



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE DERECHO  
ESCUELA DE POSTGRADO

MAGÍSTER EN DERECHO  
CON Y SIN MENCIÓN

## **LA POTESTAD NORMATIVA DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

**Tesis para optar al grado  
de Magíster en Derecho mención Derecho Público**

JAIME RESTINI ESCALONILLA

Profesor Guía:  
Mg. Ignacio Araya Paredes

Santiago de Chile  
Mayo 2023

## TABLA DE CONTENIDOS

	Página
RESUMEN.....	1
INTRODUCCIÓN .....	3
CAPÍTULO 1: La Comisión para el Mercado Financiero como órgano regulatorio y supervisor de los mercados financieros.....	8
1. Plan de exposición .....	8
2. Aspectos generales de la actividad regulatoria en los mercados financieros.....	9
2.1. Regulación, sus objetivos, justificación, conceptos en torno a la regulación en el ámbito económico y rol del Estado.....	9
2.2. Tipos de regulación del mercado financiero: regulación prudencial y regulación conductual.....	15
2.2.1. Regulación prudencial.....	16
2.2.2. Regulación conductual.....	17
2.3. Modelos de regulación financiera.....	17
2.3.1. Modelo institucional, por silos o industria.....	18
2.3.2. Modelo funcional.....	19
2.3.3. Modelo integrado.....	20
2.3.4. Modelo por objetivos, cumbres gemelas o <i>twin peaks</i> .....	21
3. Manifestación de la actividad regulatoria en el marco jurídico chileno, en contraste con la potestad reglamentaria.....	22
3.1. Potestad reglamentaria.....	23
3.2. Clasificación de la potestad reglamentaria: de ejecución y autónoma / de origen y derivada.....	27

3.3.	Discusión jurídica en torno a la potestad reglamentaria derivada y las normas dictadas en virtud de ella.....	28
3.4.	Jurisprudencia sobre la potestad normativa de órganos de la Administración.....	32
4.	Contexto histórico de la supervisión de los mercados financieros en Estados Unidos y en Chile, y reformas que condujeron a la creación de la CMF.....	37
4.1.	Contexto histórico de la regulación financiera en Estados Unidos.....	37
4.2.	Evolución de la regulación financiera en Chile.....	43
4.3.	Creación de la Comisión para el Mercado Financiero.....	48
5.	Objeto de la CMF: sistema y mercado financiero, fe pública e interés público.....	56
5.1.	Sistema Financiero.....	57
5.2.	Mercado Financiero.....	59
5.3.	La fe pública.....	61
5.4.	El Interés Público.....	65
6.	Síntesis preliminar.....	67
CAPÍTULO 2: Marco jurídico y elementos de la potestad normativa de la Comisión para el Mercado Financiero.....		69
1.	Plan de exposición.....	69
2.	Marco jurídico de la potestad normativa de la CMF.....	69
2.1.	Normas básicas de la potestad normativa de la CMF.....	70
2.1.1.	El DL 3.538.....	71
2.1.2.	El DFL N°3, de 1997, del Ministerio de Hacienda.....	73

2.2.	La LOCBGAE.....	73
2.2.1.	Principio de juridicidad.....	74
2.2.2.	Objetivo general y principios que deben observar los órganos de la Administración.....	76
2.2.3.	Deberes generales de los órganos de la Administración.....	77
2.2.4.	Participación ciudadana en la gestión pública.....	78
2.3.	La LBPA.....	78
2.4.	Ley N° 20.880.....	81
2.5.	Artículo 228 del Código Penal.....	82
3.	Elementos constitutivos y procedimentales de la potestad normativa de la CMF.....	83
3.1.	Descripción de la potestad normativa general y de las potestades normativas específicas de la CMF.....	85
3.2.	Requisitos formales del ejercicio de la potestad normativa de la CMF de acuerdo con el DL 3.538.....	91
3.2.1.	Fundamentos que debe contener la normativa dictada por la CMF.....	92
3.2.1.1.	Fundamento: Definir adecuadamente el problema que se pretenda abordar.....	94
3.2.1.2.	Fundamento: Justificar la intervención regulatoria.....	95
3.2.1.3.	Fundamento: Evaluar el impacto de la regulación.....	97
3.2.1.4.	Fundamento: Apoyarse en estudios o informes, en los casos que corresponda o sea posible.....	99
3.2.2.	Consulta Pública en el proceso de dictación de normativa de la CMF.....	100

3.2.3.	Excepciones a los requisitos dispuestos en el número 3 del artículo 20 del DL 3.538.....	106
3.2.4.	Forma administrativa de ejecutar los acuerdos de la CMF.....	107
3.2.5.	Deber de cuenta anual.....	108
3.2.6.	Deber del Presidente de la CMF de informar sobre la ejecución de la normativa que ella dicte.....	110
3.2.7.	La potestad normativa no es delegable.....	110
3.3.	Principio de juridicidad y la competencia de otros órganos.....	111
3.4.	Ejercicio de la potestad normativa de la CMF en relación con la LBPA y la LOCBGAE.....	113
3.4.1.	Normativa de la CMF como acto administrativo.....	113
3.4.2	Síntesis de los elementos del acto administrativo de la LBPA en relación con la potestad normativa de la CMF.....	116
3.4.2.1.	Órgano competente de la Administración pública, con investidura regular.....	117
3.4.2.2.	Los interesados.....	120
3.4.2.3.	Elementos objetivos: Supuestos de hecho, motivo, causa y fin público del acto administrativo.....	122
3.4.2.4.	Elementos formales: procedimiento administrativo, motivación, objeto, informes, participación ciudadana, comunicación del acto y recursos administrativos.....	127
4.	Síntesis preliminar.....	133
CAPÍTULO 3: Necesidad de un estándar metodológico para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF.....		136
1.	Plan de exposición.....	136

2.	Recursos contemplados en el DL 3.538 y en normas generales contra la normativa que dicte la CMF.....	138
2.1.	Recursos especiales dispuestos en el DL 3.538.....	140
2.1.1.	Recurso de reposición.....	140
2.1.2.	Reclamo de ilegalidad.....	144
2.2.	Recursos que proceden de conformidad con las reglas generales.....	149
2.2.1.	Recursos de reposición y jerárquico.....	150
2.2.2.	Invalidación.....	151
2.2.3.	Recurso extraordinario de revisión.....	154
2.2.4.	Revocación.....	155
2.2.5.	Aclaración.....	156
2.2.6.	Suspensión del acto normativo.....	157
2.3.	¿Existen recursos en contra de la decisión de la administración de no ejercer su potestad normativa?.....	158
3.	Medios de impugnación jurisdiccional contra la normativa que dicte la CMF.....	159
4.	Factores de razonabilidad en la adopción de decisiones normativas de la CMF.....	165
4.1.	Los hechos como elementos fácticos para determinar la necesidad de dictar normativa.....	165
4.2.	Discrecionalidad.....	174
4.3.	Razonabilidad y proporcionalidad.....	179
4.4.	Coordinación y eficiencia.....	184
4.5.	La confianza legítima.....	188

4.6.	La idea de lo justo.....	191
5.	Breve referencia a la experiencia comparada en materia dictación de regulación administrativa.....	192
5.1.	Síntesis acerca de los actos de regulación financiera en Estados Unidos ....	193
5.2.	Revisión judicial a las normas regulatorias dictadas por la SEC.....	200
5.3.	Comparación entre el procedimiento de la actividad regulatoria de la SEC y de la CMF.....	203
5.4.	Reflexión en torno al riesgo de “captura” del regulador financiero según la experiencia comparada.....	205
6.	Nuestra propuesta metodológica para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF.....	208
6.1.	Recordando por qué es relevante contar con método para el ejercicio de la potestad normativa.....	208
6.2.	Método para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF.....	211
6.2.1.	Determinación de los enunciados descriptivos de las situaciones a regular.....	212
6.2.2.	Evaluación de impacto regulatorio.....	216
6.2.3.	Formulación de propuesta de normativa y apertura de consulta pública.....	217
6.2.4.	Adopción de la decisión final acerca de la propuesta de normativa y trámites posteriores.....	219
7.	Síntesis preliminar.....	222
	CONCLUSIONES.....	224
	BIBLIOGRAFÍA.....	237
	ANEXO: Síntesis comparativa entre los elementos generales del acto administrativo y la regulación dictada por la CMF en ejercicio de su potestad normativa.....	247

## RESUMEN

En el presente trabajo analizaremos los elementos configuradores de la potestad normativa de la Comisión para el Mercado Financiero a partir del marco jurídico aplicable – que, por cierto, incluye el Derecho Administrativo chileno -, la doctrina, la jurisprudencia y experiencia comparada, con el objeto de formular una propuesta de estándar para guiar este proceso de producción de normas – adicional a aquel que ya disponga la Comisión - y, con ello, reducir los riesgos de impugnación de dicha actividad.

En esta tarea se utilizará fundamentalmente el método dogmático, teniendo presente el estudio del marco jurídico vigente e investigaciones respecto de la mencionada Comisión, específicamente acerca de su atribución normativa, así como la validez general de las actuaciones de la administración pública en Chile. Sin perjuicio de lo anterior, se recurrirá también al método comparativo, como fuente auxiliar para el estudio de la realidad nacional en el sentido descrito, la que será contrastada con experiencia comparada, en particular, de Estados Unidos.

Los resultados que arrojará esta investigación buscarán dar cuenta de la necesidad de la intervención regulatoria en el mercado financiero por parte de la administración, a través de la Comisión para el Mercado Financiero y, particularmente, mediante el ejercicio de su potestad normativa. Todo ello, teniendo presentes los resguardos que deben adoptarse en el ejercicio dicha potestad para, respetando el principio de juridicidad y considerando los

parámetros establecidos por la jurisprudencia y la doctrina, reducir los riesgos de perjuicio a los regulados y de impugnación administrativa y judicial de la normativa que dicte la Comisión.

## INTRODUCCIÓN

Podemos encontrar interesantes investigaciones sobre la actividad regulatoria efectuada por la Administración, también acerca de dicha actividad en el ámbito del mercado financiero en Chile, y en relación con la experiencia comparada. Asimismo, textos que abordan específicamente la Comisión para el Mercado Financiero (la “Comisión” o la “CMF”), la historia y marco social y económico de su creación.

Ahora bien – y sin perjuicio de abordar las referidas temáticas al inicio de esta investigación, como contexto previo -, no se observan estudios que, con cierto grado de profundidad, examinen la función normativa de dicha Comisión, específicamente respecto de los requisitos de fondo y forma para la validez de tal proceso normativo, en el entendido que, como veremos, se trata de una actividad administrativa. Como tal, la referida potestad normativa cumple una función pública que se encuentra circunscrita por el objetivo preciso que el legislador ha encomendado a la Comisión, a través de la Ley N° 21.000 que modificó el Decreto Ley N° 3.538, de 1980, del Ministerio de Hacienda, y luego mediante la Ley N° 21.130, cuerpos normativos que entregaron a esta Comisión la regulación de los ámbitos del mercado de valores, seguros y bancario. Pero también se encuentra sometida a las reglas dadas por el marco jurídico del Derecho Administrativo, según se expondrá.

Por otra parte, es relevante considerar el eventual control jurisdiccional y los mecanismos de impugnación establecidos en el ordenamiento jurídico para el ejercicio de la referida

función normativa de la Comisión. En este sentido, la jurisprudencia ofrece ejemplos que evidencian la necesidad de dotar de robustez jurídica al ejercicio de dicha atribución administrativa.

Pues bien, teniendo presente lo anterior, analizaremos los elementos configuradores de la potestad normativa de la Comisión para el Mercado Financiero a partir del marco jurídico aplicable – que, por cierto, implica no solo el precitado Decreto Ley N° 3.538 y la Ley N°21.130, sino también la normativa que configura el Derecho Administrativo chileno -, la doctrina, la jurisprudencia y experiencia comparada, con el objeto de formular una propuesta de estándar para guiar este proceso de producción de normas – adicional a aquel que ya disponga la Comisión - y, con ello, reducir los riesgos de impugnación de dicha actividad. Estimamos que el estándar metodológico que se propondrá y las reflexiones efectuadas a lo largo de este trabajo, pueden resultar de utilidad tanto para la Comisión, como también para otros órganos de la Administración con competencias regulatorias, en particular del ámbito financiero, o para cualquiera que tenga interés en el estudio de dicha regulación.

En esta tarea se utilizará fundamentalmente el método dogmático, teniendo presente el estudio del marco jurídico vigente e investigaciones respecto de la mencionada Comisión para el Mercado Financiero, específicamente acerca de su atribución normativa, así como la validez general de las actuaciones de la administración pública en Chile.

Sin perjuicio de lo anterior, se recurrirá también al método comparativo, como fuente auxiliar para el estudio de la realidad nacional en el sentido descrito, la que será contrastada con experiencia comparada, en particular, de Estados Unidos.

En ese contexto, en el Capítulo 1 partiremos describiendo la actividad regulatoria de la Administración del Estado, especialmente en el ámbito económico; luego, abordaremos la forma de manifestación de dicha actividad regulatoria en contraste con la potestad reglamentaria; después, examinaremos la historia de la supervisión de los mercados financieros, en particular de las reformas que condujeron a la creación de la Comisión para el Mercado Financiero; y, por último, se estudiarán los objetivos que el legislador encomendó a esta Comisión, y que, en definitiva, tal como sostendremos, constituyen parte del marco de la mencionada potestad normativa.

Por su parte, en el Capítulo 2 se abordará el marco jurídico – en particular de orden legal – que sirve de base a la potestad normativa en estudio. Luego, se analizarán los componentes o elementos que el legislador ha previsto para el ejercicio de dicha potestad, vinculándolos con el Derecho Administrativo. En este sentido, aparte del mencionado objetivo que la ley ha dispuesto para la Comisión y que analizamos en el Capítulo 1, expondremos como elementos de esta potestad, los alcances descriptivos tanto de la facultad normativa general como de las facultades normativas específicas de la Comisión, los requisitos formales en el ejercicio de esta potestad normativa, los límites de esta potestad dados por el principio de juridicidad y por las competencias que correspondan a otros órganos

Administrativos, y los requisitos de validez generales de las decisiones de la administración pública, considerando, como explicaremos, que el ejercicio de la potestad normativa de la Comisión implica adoptar decisiones de orden administrativo.

En el Capítulo 3 describiremos los recursos que contempla el mencionado Decreto Ley N° 3.538 como vías de impugnación de la normativa que dicte la Comisión y los recursos administrativos dispuestos para ese fin según las reglas generales. Más adelante, se estudiará la posibilidad de impugnación judicial de las decisiones que dicta la Administración, y en particular de la normativa que dicte la Comisión. Luego, se presentarán ciertos factores de razonabilidad – entre otros, los hechos como elementos fácticos para determinar la necesidad de dictar normativa, la discrecionalidad y el principio de confianza legítima - que deberían considerarse en toda decisión que tenga previsto adoptar un servicio público y, en particular, en el ejercicio de la potestad normativa, como es el caso de la Comisión para el Mercado Financiero. Posteriormente, se analizará la experiencia de Estados Unidos en el ámbito de la dictación de actos regulatorios por agencias de orden público de ese país, entregando un resumen, como ejemplo, del procedimiento seguido por una de esas agencias y contrastándolo con el procedimiento seguido por la Comisión para ese mismo fin. Terminando con el capítulo 3, en base a todo lo anterior, se presentará una propuesta metodológica para el ejercicio de la mencionada potestad normativa.

Finalmente, se presentarán conclusiones acerca del objeto de estudio de este trabajo y un anexo con una tabla de comparación esquemática entre los elementos generales del acto administrativo y la regulación dictada por la Comisión en ejercicio de la mencionada potestad normativa.

**CAPÍTULO 1:**

**LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO COMO ÓRGANO REGULADOR Y  
SUPERVISOR DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**

**1. Plan de exposición.**

Para un adecuado estudio de la potestad normativa de la CMF, que abordaré en los siguientes Capítulos, de acuerdo con el marco general y objetivos adelantados en la introducción, se requiere previamente ofrecer una descripción, primero, de la actividad regulatoria de la Administración del Estado, especialmente en el ámbito económico; segundo, de la forma de manifestación de dicha actividad regulatoria en contraste con la potestad reglamentaria; tercero, de la historia de la supervisión de los mercados financieros, en particular de las reformas que condujeron a la creación de la CMF; y, por último, de los objetivos que el legislador encomendó a esta Comisión, que, en definitiva, tal como sostendré más adelante, constituyen parte del marco de la mencionada potestad normativa.

Lo anterior, supone un contexto base para, en Capítulos posteriores, analizar los elementos configuradores de la potestad normativa y formular una propuesta de estándar para guiar el proceso de producción de normas de la CMF.

## **2. Aspectos generales de la actividad regulatoria en los mercados financieros.**

En este primer punto se examinarán conceptos que constituyen la base de la actividad regulatoria ejercida por órganos administrativos: regulación y política en torno a ella, Estado y poder de regulación, actividad de policía, tipos y modelos de regulación del mercado financiero.

### **2.1. Regulación, sus objetivos, justificación, conceptos en torno a la regulación en el ámbito económico y rol del Estado.**

Un primer concepto de interés en el ámbito de la actividad regulatoria es el de “regulación” vinculado, como veremos, con las acciones que permiten orientar o, en definitiva, modificar conductas, con el fin de implementar alguna política pública. En general, “regulación” asociado a la acción de “regular”, es poner en orden algo, ajustar el funcionamiento de un sistema a determinados fines, o determinar las reglas o normas a las que debe ajustarse alguien o algo<sup>1</sup>.

En ese sentido, el profesor Luis Cordero caracteriza la regulación como el conjunto de tareas e instrumentos de intervención que tiene la Administración Pública<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/regular>> [consulta: 8 de octubre de 2022]

<sup>2</sup> Cordero V., 2015, p. 64.

Sobre la materia, el economista y analista político Frédéric Boehm sostiene que la regulación consiste en mediar entre los intereses de las empresas privadas y los intereses de los usuarios o de la sociedad, garantizando la prestación eficiente y eficaz del servicio; agregando que “debe proteger los intereses de los usuarios (o de la sociedad) contra el poder monopolístico y, a la vez, proteger a las empresas privadas contra las decisiones arbitrarias del gobierno, para que tengan incentivos para invertir. Además, la regulación tiene objetivos distributivos que se pueden condensar en el término ‘equidad’ que consiste básicamente en el servicio universal, es decir, el pleno acceso físico y económico a los servicios públicos”<sup>3</sup>.

Por su parte, a propósito de la relación entre Derecho y Economía, el profesor Crispulo Marmolejo plantea que el estudio de la regulación consiste en el análisis de las formas en que se aplica el poder, siendo fundamental los modos a través de los cuales el regulador puede modificar la conducta de los regulados mediante directivas<sup>4</sup>. Así también, resulta clave el concepto asociado de “política regulatoria”, el que “reconoce su fuente en los énfasis adoptados por la autoridad, en el ejercicio de sus funciones supervisoras [y en que] las decisiones de política regulatoria tienen que ver con la experiencia, conocimiento técnico y la manera como la autoridad administrativa implementa el íter decisonal cotidiano en la vigilancia de un mercado.”<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Boehm, 2005, p. 258.

<sup>4</sup> Marmolejo, 2019, p. 1 y 2.

<sup>5</sup> Marmolejo, 2019, p. 199.

Otro concepto de interés es el de “Estado Regulador”, propuesto como un sistema de gobernanza, sustentado en categorías jurídico económicas, estructurado sobre una red de normas y principios, diseños institucionales, técnicas, instrumentos y herramientas, de contenido nacional e internacional, y que aspiran a proveer reglas obligatorias y también recomendaciones, determinando los perímetros de la Política Regulatoria, con el fin de hacer imperar el contenido del estado de Derecho en el desenvolvimiento de diversas actividades, como es la economía<sup>6</sup>.

En cuanto a la necesidad de regulación en la economía y en particular en los mercados financieros, el Premio Nobel de Economía Paul Samuelson, sostuvo que “[L]os sistemas de mercado no regulados acaban destruyéndose a sí mismos (...)”, señalando enseguida respecto a la crisis financiera de 2007 “¿Qué es entonces lo que ha causado, desde 2007, el suicidio del capitalismo de Wall Street? En el fondo de este caos financiero, el peor en un siglo, encontramos lo siguiente: el capitalismo libertario del *laissez faire* que predicaban Milton Friedman y Friedrich Hayek, al que se permitió desbocarse sin reglamentación. Ésta es la fuente primaria de nuestros problemas de hoy.”<sup>7</sup>

Pues bien, considerando los objetivos de estabilidad, transparencia, confianza y competitividad de los mercados, cuyo funcionamiento adecuado es crucial para mantener una economía robusta y dinámica<sup>8</sup>, evitando abusos de poder por parte de agentes

---

<sup>6</sup> Marmolejo, 2019, pp. 147 y 200.

<sup>7</sup> Samuelson, 2008, p.1.

<sup>8</sup> Morales L., 2018, p. 75.

sofisticados del mercado hacia consumidores financieros y el público en general<sup>9</sup>, la mayoría de los países instituye organismos públicos con facultades para regular, vigilar y sancionar el cumplimiento de la legislación del mercado financiero; regulación impulsada aún más por la globalización económica<sup>10</sup>.

De este modo, podemos advertir el rol activo que ejerce la autoridad administrativa, el “Estado Regulador”, en la actividad de los agentes que participan de la economía, a través de su función supervisora, adoptando decisiones. En ese ámbito, el concepto de “actividad de policía” también está vinculado con la idea de regulación. Al respecto, el profesor Jorge Bermúdez indica que “[L]a actividad de policía es la actividad de la Administración del Estado, realizada en el ejercicio de su potestad pública, que supone la limitación de los derechos de los particulares, por razones de interés general y con el objeto de alcanzar la mantención del orden público. Esta actividad se traduce en la restricción de libertad o patrimonio de las personas con la finalidad de alcanzar la satisfacción de necesidades públicas y mantención del orden público.”<sup>11</sup>

En esos términos, la regulación desarrollada por la Administración debe ser acompañada por un sistema de control que asegure su cumplimiento y que, en definitiva, constituye el objetivo de la política pública de interés general que aquella regulación pretende instalar. En efecto, el profesor Bermúdez señala que una de las maneras en que la actividad de

---

<sup>9</sup> Morales L., 2018, p. 79.

<sup>10</sup> Caballero, 2008, p. 17.

<sup>11</sup> Bermúdez, 2014, p. 319.

policía del Estado se manifiesta es a través del “poder de regulación”, indicando que es la posibilidad que tiene la Administración de dictar normas que restrinjan la esfera jurídica de los particulares, tratándose de una de las manifestaciones más fuertes e importantes de la actividad de policía<sup>12</sup>, que es ejercida principalmente por las superintendencias, órganos autónomos que cuentan con personalidad jurídica de Derecho Público, relacionadas con el gobierno a través de los ministerios, bajo los cuales se ordenan, y cuya principal función es la fiscalización de las diversas actividades económicas o servicios públicos<sup>13</sup>.

El profesor Bermúdez añade que las superintendencias, entre otras funciones, tienen por objeto la tutela de actividades económicas especialmente sensibles en que intervienen los particulares, velando porque su actuación se desarrolle dentro de parámetros previamente definidos, para que no incurran en abusos o cometan infracciones al ordenamiento jurídico. En tal sentido, las superintendencias son parte de los organismos creados para el control de las actividades económicas<sup>14</sup>, y, “[A]unque muchos de los instrumentos bajo sus competencias poseen una naturaleza normativa y reguladora, y por ende preventiva o precautoria, ellas también integran instrumentos de carácter represivo.<sup>15”</sup>

En la misma línea, el profesor Luis Cordero, respecto de la actividad de policía ejercida por la Administración del Estado, sostiene que “la Administración somete actividades privadas,

---

<sup>12</sup> Bermúdez, 2014, p. 322.

<sup>13</sup> De acuerdo con la información disponible en <<https://www.gob.cl/instituciones/>>, a la fecha de consulta en línea, 30 de septiembre de 2022, existen 10 superintendencias vigentes.

<sup>14</sup> Bermúdez, 2014, p. 324.

<sup>15</sup> Bermúdez, 2014, p. 325.

que potencialmente puedan ser lesivas a derechos o al interés general, de manera que ejerce sobre ellas ordenación, planificación, organización, dirección, limitación, control u orientación (...). [L]a noción de policía se asocia históricamente al mantenimiento del buen orden de la cosa pública y a la tranquilidad social, justificación última de las limitaciones impuestas a la actividad de los particulares, que se traduce en técnicas policiales tales como la regulación, el establecimiento de obligaciones y prohibiciones, y su comprobación (...)"<sup>16</sup>.

Abordando la misma idea, respecto a “organismos reguladores”, el profesor José Miguel Valdivia indica que “[E]ntre los servicios públicos cabe incluir una categoría singular de instituciones que participan en la regulación de ciertos mercados, con funciones de definición o interpretación de las regulaciones, inspección o fiscalización y, en el extremo, de sanción de comportamientos irregulares. Hasta la fecha, el modelo chileno sobre la materia es el de las superintendencias (...) [E]s posible que el modelo de las superintendencias esté llamado a evolucionar, conforme a orientaciones del derecho comparado. Es frecuente que los organismos reguladores de mercados estén dotados, en la experiencia comparada, de márgenes importantes de autonomía frente al gobierno; la figura que se tiene en mente es la de las administraciones independientes (o agencias independientes, o autoridades administrativas independientes, etc.). Esa configuración obedece, se dice, a la conveniencia de implementar políticas regulatorias de largo plazo (...)"<sup>17</sup>. En efecto, tal como expondré en el punto 4.3 de este Capítulo, las actividades que

---

<sup>16</sup> Cordero V., 2015, p. 461.

<sup>17</sup> Valdivia, 2018, pp. 98-99.

dicen relación con el mercado financiero, de valores y seguros, desde el año 2017 se encuentran reguladas por la CMF y no por superintendencias, con la dictación de la Ley N° 21.000 y, el año 2019, con la posterior modificación introducida por la Ley N° 21.130, se suma el sector bancario a esa regulación integrada.

En síntesis, retomando el vínculo entre el Derecho y la Economía y, en definitiva, la práctica regulatoria y la forma de actuar del Estado, el profesor Marmolejo sostiene que “el modo de implementar la regulación económica por parte del Estado es precisamente a través del Derecho Administrativo (...)”.<sup>18</sup> Desarrollaré este aspecto – el del Derecho Administrativo - en el Capítulo 2, al describir el marco jurídico y procedimental de la actividad normativa de la CMF.

## **2.2. Tipos de regulación del mercado financiero: regulación prudencial y regulación conductual.**

Luego de haber analizado en el punto anterior la regulación en general y otros conceptos vinculados, resulta necesario detenernos en algunos de los términos utilizados en doctrina para caracterizar la supervisión en materia financiera, vale decir, la “regulación prudencial” y la “regulación conductual”. Asimismo, siguiendo esa misma lógica, desde una perspectiva funcional se distingue a las agencias supervisoras en materia financiera según el objetivo

---

<sup>18</sup> Marmolejo, 2019, p. 9.

que persiguen, ejerciendo una “supervisión prudencial” o ejerciendo una “supervisión de la conducta en el mercado”<sup>19</sup>.

Es así como el profesor Diego Morales, citando la obra de Michel Taylor “*Twin Peaks: A regulatory structure for the new century*” (1995), distingue entre regulación prudencial y regulación conductual<sup>20</sup>.

### **2.2.1. Regulación prudencial.**

La regulación prudencial es aquella que pretende proteger a los depositantes e inversionistas expuestos a riesgos relevantes, denominados “riesgos sistémicos” asociados a la solvencia y liquidez de las entidades financieras, el resguardo de la cadena de pagos y la estabilidad del mercado financiero en su conjunto<sup>21</sup>. Estos riesgos son clasificados a su vez en dos grupos: “riesgo de opacidad o incertidumbre” (la situación compleja por la que esté atravesando una entidad financiera, pudiera generar la sensación de que hay otras entidades en la misma situación de complejidad, generando riesgos de contagio y favoreciendo la adopción de decisiones irracionales por parte de inversionistas, depositantes y las autoridades del Estado) y “riesgo moral” (la inestabilidad financiera produce reducción de niveles de inversión y consumo, llevando a la adopción de decisiones de salvataje por parte de la autoridad Estatal, que transfiere fondos a las entidades

---

<sup>19</sup> Caballero, 2008, p. 20.

<sup>20</sup> Morales L., 2018, p. 79.

<sup>21</sup> Morales L., 2018, pp. 80-84.

financieras para evitar o enfrentar el colapso, lo que a su vez produce el efecto injusto de entrega de recursos desde los contribuyentes para solucionar problemas no producidos por ellos sino que por o en las entidades financieras afectadas)<sup>22</sup>.

### **2.2.2. Regulación conductual.**

Por su parte, la regulación conductual busca velar por el adecuado comportamiento de los agentes del mercado financiero, de modo de satisfacer estándares mínimos de honestidad y justicia en las transacciones financieras, poniendo de relevancia la confianza y la fe pública, reduciendo con ello riesgos de que inversionistas y consumidores financieros se vean afectados por situaciones de: fraude o abuso; problemas de agencia caracterizados por la tentación del agente o la institución financiera de actuar en interés propio con los recursos de los inversionistas; y, asesoría o ejecución deficiente del mandato de administración o resguardo de recursos financieros<sup>23</sup>.

### **2.3. Modelos de regulación financiera.**

Al haber descrito los tipos de regulación financiera, el siguiente paso es comentar los modelos de regulación o supervisión financiera.

---

<sup>22</sup> Morales L., 2018, pp. 80-84.

<sup>23</sup> Morales L., 2018, pp. 85-87.

La implementación en cada país de uno u otro de los cuatro modelos que se indicarán a continuación depende de diversos factores, tales como la estructura y el tamaño del sistema financiero, los objetivos específicos de regulación y supervisión, la evolución histórica específica, tradiciones políticas<sup>24</sup>, las distintas experiencias frente a las crisis económicas que cada país experimente o factores relacionados con los costos de la implementación estructural e institucional de las agencias reguladoras, entre otros<sup>25</sup>. Sin embargo, como veremos al final del punto 2.3.4, hay una tendencia actual de los países por adoptar dos de esos modelos.

### **2.3.1. Modelo institucional, por silos o industria.**

Este modelo atiende a la naturaleza jurídica de las entidades fiscalizadas, de modo que existen agencias supervisoras especializadas por cada actividad financiera a regular<sup>26</sup>, sea banca, seguros, pensiones o valores. Entre los inconvenientes de este modelo se menciona que, en la actualidad, la división entre las actividades bancarias, bursátiles y aseguradoras adquiere límites imprecisos, existiendo una paulatina integración de las mismas en los diferentes tipos de instituciones financieras, que ha motivado cambios sustantivos en la forma como se realiza la regulación y supervisión de ese mercado<sup>27</sup>; y, además, el costo de

---

<sup>24</sup> Llewellyn, 2006, p. 35.

<sup>25</sup> Ríos, 2020, p. 16.

<sup>26</sup> Morales L., 2018, pp. 90 y 91.

<sup>27</sup> Caballero, 2008, p. 19.

coordinación entre las diversas agencias reguladoras y la disparidad de criterios e inconsistencia regulatoria<sup>28</sup>.

Este era el modelo imperante en Chile hasta antes de la creación de la CMF<sup>29</sup>. En efecto, el informe final de la Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera, de 2011, encargado por el Ministerio de Hacienda en 2010, precisó que, en ese momento, el estatuto legal de las instituciones supervisadas definía en Chile la órbita de competencias y los objetivos de supervisión de las superintendencias sectoriales existentes, es decir, la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la Superintendencia de Pensiones, y en cierta medida también la Superintendencia de Seguridad Social; en tanto que, el Banco Central de Chile cumplía y cumple un rol de regulación<sup>30</sup>.

### **2.3.2. Modelo funcional.**

El modelo funcional busca la supervisión por actividades que realice una determinada entidad, sin distinguir la naturaleza de dicha entidad<sup>31</sup>. Se trata, en definitiva, de supervisar cómo una institución financiera lleva a cabo los varios aspectos de su negocio y cómo se comporta con los clientes<sup>32</sup>.

---

<sup>28</sup> Caballero, 2008, p. 19; y, Ríos, 2020, p.17.

<sup>29</sup> Morales & Lambeth, 2017, p. 264.

<sup>30</sup> Véase informe final de la “Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera”, p. 37 [en línea] <<http://bibliotecadigital.dipres.gob.cl/handle/11626/703>> [consulta: 9 de octubre de 2022]

<sup>31</sup> Morales L., 2018, p. 91.

<sup>32</sup> Llewellyn, 2006, p. 17.

Se plantea entre las desventajas de este modelo, similar al anterior, la constante diversificación de las funciones y actividades de las instituciones financieras hoy en día, por lo que un modelo de regulación diseñado pensando en que las funciones de las instituciones permanecen estables en el tiempo, ya no resulta tan apegado a la realidad del dinamismo de los mercados financieros<sup>33</sup>. Asimismo, otra desventaja de este modelo, similar al del modelo institucional, es que pueden presentarse confusiones respecto a las atribuciones de las distintas agencias que en un mismo país regulen según distinción de funciones del mercado, generando riesgo de contiendas de competencia entre ellas, aumento de costos de coordinación, dificultad de una adecuada supervisión a conglomerados, entre otros<sup>34</sup>.

### **2.3.3. Modelo integrado.**

En este modelo existe una sola agencia reguladora para todo el sistema financiero<sup>35</sup>, es decir, incluyendo todas las actividades en ese ámbito, como, asimismo, funciones, instrumentos y entidades fiscalizadas. Su ventaja es que evita la duplicidad o multiplicidad de esfuerzos de supervisión que ocurre en los dos modelos anteriores, dando cuenta además del dinamismo y cambio en las actividades fiscalizadas<sup>36</sup>.

---

<sup>33</sup> Llewellyn, 2006, p. 18 y 21.

<sup>34</sup> Morales L., 2018, pp. 91 y 92.

<sup>35</sup> Ríos, 2020, p. 19.

<sup>36</sup> Morales L., 2018, p. 92.

Como indicaré más adelante, se estima que la CMF se ajusta a un modelo semi integrado o híbrido. Al respecto, los profesores Diego Morales y George Lambeth, refiriéndose a la integración de competencias en la CMF, mencionan que los países que adoptan estos modelos buscan alcanzar una serie de avances, entre ellos - y en lo relevante para esta investigación - mencionan la “consistencia normativa intersectorial”<sup>37</sup>.

#### **2.3.4. Modelo por objetivos, cumbres gemelas o *twin peaks*.**

Este modelo pretende dividir la supervisión financiera entre una agencia que ejerza la regulación prudencial y otra que ejerza la regulación conductual<sup>38</sup>, de ahí las “dos cumbres”.

En este sentido, se estima que la supervisión prudencial y la supervisión de la conducta empresarial son responsabilidades separadas, que deben ser abordadas por agencias diversas que se repartan los objetivos de supervisión de manera eficiente; esto, debido a que, en un marco integrado de ambas supervisiones en un solo agente regulador, existe el riesgo de atención inadecuada de las actividades y entidades reguladas<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> Morales & Lambeth, 2017, p. 262.

<sup>38</sup> Morales L., 2018, pp. 93-95.

<sup>39</sup> Kellermann, 2013, p. 187.

Se indica que una desventaja del modelo de *twin peaks* es la posibilidad de conflicto entre ambas agencias “cumbre”, ya que cada una podría tender a privilegiar su propio mandato sacrificando el de la otra<sup>40</sup>.

Considerando las desventajas que presentan los dos primeros modelos, institucional y funcional, existe una tendencia mundial a migrar hacia los dos últimos modelos, integrado<sup>41</sup> y de *twin peaks*<sup>42</sup>.

### **3. Manifestación de la actividad regulatoria en el marco jurídico chileno, en contraste con la potestad reglamentaria.**

Una vez revisados los conceptos en torno a la regulación, el rol de la Administración, y los tipos y modelos de regulación en el ámbito financiero, resulta necesario abordar la forma jurídica en que dicha regulación se manifiesta en el marco jurídico de nuestro país. Para esto, en primer lugar, expondré el concepto de potestad reglamentaria y su clasificación, deteniéndome en la denominada potestad reglamentaria derivada, que es aquella con que contarían los órganos de la Administración para dictar normativa por delegación de la ley, en contraste con la potestad reglamentaria de origen, que se ejerce por mandato de norma constitucional y que se manifiesta en reglamentos, principalmente de dictación

---

<sup>40</sup> Morales L., 2018, p. 94.

<sup>41</sup> Llewellyn, 2006, p. 35.

<sup>42</sup> Brown, 2010, p. 512.

Presidencial. Luego, expongo la discusión doctrinaria acerca de la referida potestad reglamentaria derivada y ejemplos en la jurisprudencia.

### **3.1. Potestad reglamentaria.**

Así entonces, en primer lugar, conviene exponer el concepto de “potestad reglamentaria”, que, para el profesor Eduardo Cordero Quinzacara, “alude al poder de dictar normas por parte de las autoridades administrativas investidas por el ordenamiento jurídico, particularmente por la [norma constitucional], facultad que ha de ser ejercida en sus ámbitos de competencia. En un sentido estricto, la potestad reglamentaria alude a la atribución especial del Presidente de la República para dictar normas jurídicas generales o especiales, destinadas al gobierno y administración del Estado o a la ejecución de las leyes. La [Constitución], atribuye al Presidente de la República la atribución especial de Ejercer la potestad reglamentaria, en todas aquellas materias que no sean propias del dominio legal, sin perjuicio de la facultad de dictar los demás reglamentos, decretos e instrucciones que crea convenientes para la ejecución de las leyes (artículo 32 N° 6 C.Pol.)”.<sup>43</sup>

Al respecto, cabe precisar que la Constitución también ha entregado a otras autoridades potestades normativas, como el Banco Central, los gobiernos regionales y las municipalidades<sup>44</sup>. Más adelante, en lo que interesa a esta investigación, abordaré la

---

<sup>43</sup> Cordero Q., 2009 (A), p. 416.

<sup>44</sup> Valdivia, 2018, p. 178.

potestad que en ese sentido es conferida a autoridades administrativas por la ley y no por la Constitución.

Los instrumentos normativos a través de los cuales se manifiesta la potestad reglamentaria son los reglamentos, que constituyen una de las fuentes más importantes del Derecho Administrativo, siendo normas jurídicas de contenido general, de carácter objetivo, que no se agotan por su ejecución<sup>45</sup>, dictadas por la autoridad administrativa que tiene potestad para hacerlo<sup>46</sup>. El reglamento, en tanto norma jurídica secundaria<sup>47</sup>, se encuentra subordinado a la ley que es norma primaria, siendo inferior a ella, pero al mismo tiempo es su complemento indispensable, proporcionando elementos técnicos no descritos en detalle en la ley, ejecutándola o regulando materias que no son propias de ella<sup>48</sup>.

En este sentido, el Tribunal Constitucional en sentencia Rol N° 370 de 2003, afirmó que la potestad reglamentaria, materializada en reglamentos, es ejercida “(...) nada más que para reglar cuestiones de detalle, de relevancia secundaria o adjetiva, cercanas a situaciones casuísticas o cambiantes, respecto de todas las cuales la generalidad, abstracción, carácter innovador y básico de la ley impiden o vuelven difícil regular. Tal intervención reglamentaria, por consiguiente, puede desenvolverse válidamente sólo en función de las pormenorizaciones que la ejecución de la ley exige para ser llevada a la práctica”.

---

<sup>45</sup> Cordero V., 2015, p. 144.

<sup>46</sup> Bermúdez, 2014, p. 74.

<sup>47</sup> Cordero V., 2015, p. 145.

<sup>48</sup> Bermúdez, 2014, pp. 75 y 77.

Del modo descrito y como ya se adelantaba, el reglamento tiene límites formales y sustanciales<sup>49</sup>. Los límites formales son aquellos que dicen relación con la dictación de esta norma jurídica, vale decir: el órgano administrativo debe contar con atribución reglamentaria conferido por una norma primaria (la Constitución o, como veremos más adelante, la ley), dentro de un ámbito técnico preciso, y con una autoridad investida con facultades para dictar el reglamento. Asimismo, constituye límite formal el respeto a un procedimiento administrativo que debe seguirse para dictar el reglamento, dado ya sea por la norma primaria habilitante o, en su defecto, por la Ley N° 19.880, que establece bases de los procedimientos administrativos que rigen los actos de los órganos de la Administración del Estado (“LBPA”). También constituyen límite formal los elementos de toda decisión de la Administración, definidos directamente por la norma primaria o contemplados en el resto de la legislación de Derecho Administrativo en lo que resulte pertinente, como la Ley N° 18.575, orgánica constitucional de bases generales de la administración del Estado, y sus modificaciones (“LOCBGAE”), materia que abordaré con mayor detalle en el Capítulo 2.

En tanto que, constituye límite sustancial, en primer término, la materia que debe desarrollar el reglamento, precisada en la norma primaria, y que no debe abordar ámbitos propios de ley, lo que se conoce como “reserva legal”. En efecto, la reserva legal impide a la Administración inmiscuirse libremente en todo tipo de materias, ni siquiera en caso de

---

<sup>49</sup> Bermúdez, 2014, pp. 80-81.

silencio de la ley primaria o, en caso extremo, de falta de ley<sup>50</sup>. De este modo, el dominio posible del reglamento es el que queda fuera de la reserva dada por la Constitución a la ley, para regulación de derechos fundamentales y respecto a la configuración del aparato del Estado<sup>51</sup>. Al respecto, el profesor Luis Cordero clasifica la reserva legal dispuesta por la Constitución en tres materias: (a) aquellas que taxativamente enumera el artículo 63; (b) aquella que la Constitución encomienda a la ley a través de reservas específicas, cuya manifestación más evidente con los diversos numerales del art. 19; (c) aquellas regulaciones que son esencialmente del ordenamiento jurídico, por mandato del contenido y redacción del N° 20 del art.63<sup>52</sup>; por consiguiente, es el legislador “quien adopt[a] las decisiones esenciales para hacer efectivos los derechos o procurar el funcionamiento de las instituciones (...), la potestad discrecional de la Administración queda fuertemente acotada. La ley, en el marco de la reserva, tiene que tener suficiente densidad como para que sus aplicaciones administrativas sean previsibles<sup>53</sup>”.

Finalmente, también es límite sustancial al ejercicio de la potestad reglamentaria o normativa de la Administración, la actuación de la Contraloría General de la República a través del control preventivo o *a posteriori*, y el control que ejerzan los Tribunales de Justicia<sup>54</sup>.

---

<sup>50</sup> Cordero V., 2015, p. 150.

<sup>51</sup> Valdivia, 2018, p. 156.

<sup>52</sup> Cordero V., 2015, p. 151.

<sup>53</sup> Cordero V., 2015, p. 152.

<sup>54</sup> Valdivia, 2018, p. 342 y 361; y, Bermúdez, 2014, pp. 82 y 83.

### **3.2. Clasificación de la potestad reglamentaria: de ejecución y autónoma / de origen y derivada.**

En otro orden de ideas, es necesario abordar las clasificaciones de potestad reglamentaria y, por consiguiente, de reglamento, que sean útiles a esta investigación. De esta forma, es posible distinguir, por una parte, entre potestad reglamentaria de ejecución y autónoma; y, por otra parte, entre potestad reglamentaria de origen y derivada.

Los reglamentos de ejecución, resultado de la potestad reglamentaria de ejecución, son dictados en desarrollo, aplicación, pormenorización o complemento de una ley, no pudiendo innovar ni vulnerar en contenido normativo a la ley, ni contradecirla u oponerse a ella<sup>55</sup>. Como señalábamos, su materia se encuentra estricta y directamente vinculada con la ley.

Los reglamentos autónomos, en cambio, son dictados en ausencia de ley y sin que la materia sea objeto de la misma<sup>56</sup>, pudiendo en ellos definirse las reglas fundamentales y primarias, y no sólo los detalles técnicos que permitan o faciliten la ejecución de otra norma<sup>57</sup>. Según hemos revisado, esta clase de reglamentos son por lógica excepcionales, escapando al listado de materias reservadas para la ley, siendo uno de los pocos ejemplos

---

<sup>55</sup> Cordero V., 2015, pp. 147 y 148.

<sup>56</sup> Cordero V., 2015, p. 147.

<sup>57</sup> Valdivia, 2018, p. 177.

en este ámbito la posibilidad para que el Presidente de la República instaure, por este medio, comisiones asesoras de gobierno<sup>58</sup>.

La segunda clasificación de interés para esta investigación, como ya adelantaba, es aquella que distingue entre reglamentos que son producto de la “potestad reglamentaria originaria”, de aquellos que son producto de la “potestad reglamentaria derivada”. Mientras la primera es aquella que poseen los órganos administrativos por atribución directa desde la norma constitucional, la potestad reglamentaria derivada, en cambio, es otorgada al órgano administrativo por la ley, como, por ejemplo, los poderes normativos entregados a las diversas Superintendencias<sup>59</sup>, constituyendo fuente formal del derecho y, en definitiva, normas jurídicas de obligatoriedad general<sup>60</sup>. Esta clase de potestad, la derivada, será explorada con mayor detención en los próximos Capítulos, considerando la actividad normativa de la CMF.

### **3.3. Discusión jurídica en torno a la potestad reglamentaria derivada y las normas dictadas en virtud de ella.**

Es del caso señalar que, aparte de las razones de eficacia, especialización y equilibrio institucional que se encuentren en la doctrina<sup>61</sup> para justificar las atribuciones normativas conferida por ley a órganos de la Administración, en particular a las superintendencias,

---

<sup>58</sup> Valdivia, 2018, p. 178.

<sup>59</sup> Bermúdez, 2014, p. 80.

<sup>60</sup> Squella, 2014, p. 309.

<sup>61</sup> Valdivia, 2018, pp. 178 y 179.

estas atribuciones también han sido objeto de reparos que apuntan, no solo a la necesidad de dejar claro que tales normas especiales en ningún caso pueden ser consideradas equiparables a la ley o a normas reglamentarias emanadas de la potestad originaria, sino que además, destacan por ejemplo, la falta de control que sobre tal normativa pueda ejercer la Contraloría General de la República. En efecto, el profesor José Manuel Díaz de Valdés explicita, entre otras, las siguientes objeciones a la actividad normativa de las superintendencias<sup>62</sup>, que retomaré en los próximos Capítulos de esta investigación con el objeto de abordar la potestad normativa de la CMF y la propuesta de estándar en la producción de dichas normas:

- a) Ausencia de fines claros de la regulación: la regulación emitida por las superintendencias debiera ajustarse estrictamente a la finalidad determinada por la norma primaria.
- b) Amplitud de competencias y falta o imprecisión del sustento legal: las normas que emitan las superintendencias deben enmarcarse en las facultades conferidas por la norma habilitante.
- c) Ausencia de control de legalidad por parte de la Contraloría General de la República: Se objeta que, por disposición de las normas primarias habilitantes, las superintendencias queden sujetas sólo a revisión de cuentas por parte del Ente Contralor, más no del control de legalidad de la normativa que producen.

---

<sup>62</sup> Díaz de Valdés, 2010, pp. 249 - 282.

- d) Imposición de plazos no razonables: Se discute la imposición de plazos a los regulados a través de la normativa dictada por las superintendencias, sobre todo cuando estos no son razonables, es decir, determinados en una extensión que no resulta posible cumplir.
- e) Problemas de sistematización y actualización: la amplia producción de normativa de las superintendencias, puede acarrear la dificultad de identificar con certeza aquellas que se encuentren vigentes.
- f) La naturaleza de la normativa dictada por las superintendencias, al provenir de una potestad conferida por leyes y no por norma constitucional: De este modo, la normativa en comento solo podría aspirar a explicar la ley, no pudiendo imponer obligaciones ni crear facultades, en opinión del profesor Díaz de Valdes. Esto, considerando que, un mayor alcance normativo de esta regulación significaría, en la práctica, una delegación de facultades que el legislador hiciera a las superintendencias, cosa que solo resulta posible por disposición constitucional. Respecto a este punto, el profesor Díaz de Valdes sostiene que esta normativa aspiraría a lo más a ser vista “como mera disciplina o auto-regulación [de las superintendencias] en el ejercicio de sus potestades normativas”.
- g) Es discutible el alcance de la normativa de las superintendencias para regular la actividad económica, más aún cuando tal regulación lleve en la práctica a la prohibición de la actividad económica.

h) Es irregular que la normativa de las superintendencias invoque decisiones o acuerdos adoptados por otros organismos de la Administración, como por ejemplo el Banco Central.

Por su parte, el profesor Luis Cordero, en torno al debate jurídico que generan las potestades normativas de organismos autónomos (aplicable en nuestro caso de análisis a las superintendencias), señala que se han planteado esencialmente las siguientes objeciones<sup>63</sup>:

- a) Tal delegación de competencias normativas efectuada por el legislador implicaría “violiar la Constitución y el sistema de poderes normativos, principalmente porque es el Presidente de la República el único que podría disponer de la atribución de dictar normas infralegales que generen derecho objetivo”.
- b) Cuestionamiento directo a la verdadera delegación legislativa que efectuaría el Congreso “violentando de paso la reserva legal”.
- c) Se cuestiona la posibilidad que contarían estos órganos administrativos, dotados de la potestad normativa, para precisar los alcances de la ley y de reglamentos que regulan una actividad, bajo los propósitos del órgano administrativo.
- d) Los procedimientos de dictación de normativa escaparían al control de legalidad externo como la toma de razón.

---

<sup>63</sup> Cordero V., 2015, p. 160.

Respecto a lo anterior, el profesor Cordero indica que “[E]sta manera de ver las cosas ha generado una discusión atravesada por una gran confusión, en la medida que se ha manifestado en la dicotomía prohibido (por la Constitución) / permitido (por la ley)”<sup>64</sup>. Más adelante, agrega la necesidad de “tratar de determinar lo que pareciera ser indispensable: construir un estándar para que estas atribuciones [de potestad normativa conferida por ley a órganos administrativos] puedan ser ejercidas sin violentar el sistema legal”<sup>65-66</sup>.

### **3.4. Jurisprudencia sobre la potestad normativa de órganos de la Administración.**

Para cerrar este tercer punto, sobre análisis de los aspectos generales de la actividad regulatoria, estimo conveniente citar algunos ejemplos de jurisprudencia que

---

<sup>64</sup> Cordero V., 2015, p. 161.

<sup>65</sup> Cordero V., 2015, p. 161.

<sup>66</sup> Respecto a lineamientos en regulación administrativa, y sin perjuicio del desarrollo que se hará en los Capítulos 2 y 3 de la presente investigación, resulta ilustrativo mencionar el oficio GAB. PRES N° 003, de fecha 14 de abril de 2019, dirigido por el Presidente de la República de Chile a los Ministros de Estado, para instruir la elaboración de informes de impacto regulatorio en los procesos de preparación de proyectos de ley de iniciativa del Ejecutivo y de Decretos que dicte el Presidente de la República o un ministro “Por orden del Presidente de la República, que contengan normas de general aplicación o que miren al interés general, y deban publicarse en el Diario Oficial, según lo dispuesto por el artículo 48 a) de la Ley N° 19.880”. Lo anterior, en el contexto, según se indica en el referido documento, de reconocer que las “regulaciones establecen las reglas básicas de comportamiento y sociabilidad para ciudadanos, empresas, gobierno y, en general, cualquier interviniente en nuestra sociedad. Es decir, ellas son esenciales para asegurar que la manera de relacionarse entre todos los actores de la nación se produzca de manera armónica y correcta (...) hoy existe amplio consenso a nivel mundial de la importancia que tiene una buena política regulatoria, y la directa correlación que existe entre los estándares de vida de un país y la productividad del mismo, en relación con la existencia de un marco regulatorio sólido y claro (...)”. Por lo anterior, agrega que “considerando las recomendaciones de la [OCDE] contenidas en el *reporte Chile Evaluation Report: Regulatory Impact Assesment* del año 2017 (...)”, la Oficina de Productividad y Emprendimiento Nacional (OPEN), emitió en 2019 “la Guía Chilena para una Buena Regulación con el objeto de que esta constituya una ayuda en el ejercicio de la actividad regulatoria.” [en línea] <<https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/003-15.04.2019-Instructivo-impacto-regulatorio.pdf>> y <[https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/Guia-Chilena-2019\\_25abril.pdf](https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/Guia-Chilena-2019_25abril.pdf)> [consulta: 6 de octubre de 2022].

proporcionan elementos de razonamiento que contribuirán a plantear el estándar jurídico de la actividad normativa que propongo en el Capítulo 3 de esta investigación.

Un primer ejemplo interesante lo encontramos en la sentencia Rol N° 391 de 2003, en que el Tribunal Constitucional se pronunció respecto a la atribución del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia de “Dictar instrucciones de carácter general de conformidad a la ley, las cuales deberán considerarse por los particulares en los actos o contratos que ejecuten o celebren y que tuvieren relación con la libre competencia o pudieren atentar contra ella”. La sentencia rechazó la objeción de constitucionalidad planteada contra la referida facultad, de que sólo a la ley le corresponde impartir instrucciones de carácter general. En los considerandos décimotercero y décimocuarto, determinó el rechazo a la objeción debido a que “la aludida norma no contiene, propiamente, una potestad normativa de índole legislativa o reglamentaria que la Constitución Política confiere a otros órganos del Estado de modo exclusivo, sino de una atribución del Tribunal [de Defensa de la Libre Competencia] necesaria para el cumplimiento de su misión de promoción y defensa de la libre competencia en los mercados (...) el que garantiza la audiencia de los agentes económicos a los que se aplicarán tales instrucciones y a los que se da oportunidad de aportar antecedentes y manifestar su opinión.”

Asimismo, el Tribunal Constitucional, en sentencia Rol N° 1.669 de 2012, respecto a la acción de inaplicabilidad por inconstitucional ejercida por una empresa del rubro eléctrico contra una ordenanza municipal dictada por la señora Alcaldesa de una municipalidad, en

el considerando octogésimoséptimo determino que “toda regulación que no implique entorpecer gravemente, haciendo inviable o excesivamente oneroso el desenvolvimiento de la actividad económica, debe ser asumida y soportada por la concesionaria (...)”. En tanto que, en el considerando nonagesimosegundo, sostuvo que “el acto regulatorio tendrá por función determinar las reglas a que debe ajustarse el ejercicio del dominio, estableciendo un modo limitado y menos libre de ejercer la propiedad sobre la cosa [respecto a la actividad económica regulada, vinculada al mercado de distribución de energía eléctrica]. Aquí lo que existe es una obligación de hacer, financiada por el municipio, que la empresa debe llevar a cabo, como parte de su sujeción a las regulaciones con que opera en el mercado eléctrico.”

Por su parte, la Contraloría General de la República, en Dictamen N°36.737 de 2008, ordenó a la Superintendencia de Casinos de Juego invalidar una circular con la que pretendía impartir instrucciones de tal envergadura que, a juicio del Ente Contralor, se encuentran en el ámbito de la potestad reglamentaria de ejecución, haciendo expresa mención que las superintendencias sí pueden dictar instrucciones en la medida que la ley las dote de esa atribución, circunscrita a la materia específica y que en su ejercicio no entre en el ámbito de “la potestad reglamentaria del Presidente de la República”.

De modo similar, en diversos Dictámenes la Contraloría reitera que el límite de la potestad normativa del órgano administrativo está dado no sólo en considerar si el legislador le dio

esa facultad para ser ejercida en materias específicas, sino además que en su materialización no se inmiscuya en asuntos de ámbito legal ni reglamentario.

Es así como, en el Dictamen N° 29.554 de 2007, en solicitud de ilegalidad contra una resolución exenta dictada por la Subsecretaría de Salud Pública, la Contraloría determinó que “[L]as imposiciones (...), atendido el ámbito en que inciden, invaden la reserva legal dispuesta por la Constitución Política (...), estableciendo mediante instrucciones administrativas un gravamen que conculca las garantías constitucionales de los establecimientos afectados, contempladas en el artículo 19, N°s. 20, 21 y 24 de la Carta Suprema”.

Por su parte, en Dictamen N° 74.553 de 2010, la Contraloría determinó que “la atribución que posee [la Superintendencia de Electricidad y Combustibles] para impartir instrucciones sólo le permite dictar normas que precisen el alcance de las regulaciones correspondientes, con miras a difundir o explicar su aplicación y prevenir su incumplimiento, subordinándose en su ejercicio, por cierto, a lo dispuesto por la Constitución Política, las leyes y los reglamentos respectivos”. Con esto, se establece una clara distinción entre materias que son de competencia legal, de aquellas que son de competencia de reglamento por potestad reglamentaria original y aquellos de competencia de normativa de órganos administrativos en uso de potestad reglamentaria derivada.

En el Dictamen N° 44.299 de 2011, el órgano Contralor se pronunció respecto a la legalidad de las instrucciones del Director Ejecutivo de la Comisión Nacional del Medio Ambiente acerca del procedimiento y plazos de los informes que, dentro del sistema de evaluación de impacto ambiental, debían emitir los gobiernos regionales. En ese ámbito, la Contraloría determinó que la autoridad de la mencionada Comisión carecía de atribuciones normativas, poseyendo facultades de mera coordinación y administración, indicando que “la regulación de tales materias (...) excede las facultades de coordinación y de administración del sistema de evaluación de impacto ambiental de la Comisión Nacional del Medio Ambiente, constituyendo el ejercicio de facultades normativas y de interpretación de las cuales carece el Director Ejecutivo de dicho organismo”.

En el Dictamen N° 67.924 de 2013, respecto a resoluciones dictadas por la Secretaría Regional Ministerial de Salud de la Región del Bio Bio, la Contraloría indicó que “el objetivo propio de las instrucciones es precisar el alcance de las normas jurídicas en vigor (...)”, marcando el límite a los efectos de tales actos administrativos regionales.

Considerando los ejemplos de jurisprudencia y dictámenes del Ente Contralor, es posible observar algunas ideas que van fijando los límites del ejercicio de potestad reglamentaria derivada por parte de órganos administrativos investidos de tal competencia por el legislador: (1) no deben abordar materias propias de norma constitucional, legal o reglamentaria (de la potestad reglamentaria original); (2) deben garantizar la oportunidad de los futuros regulados a quienes se aplicará la normativa, de aportar antecedentes y dar

su opinión en el proceso de dictación de la norma; (3) no hacer inviable o excesivamente oneroso el ejercicio de un derecho conferido por la norma constitucional o por la ley o precisado por un reglamento; (4) así, su ámbito quedaría circunscrito, en general, a precisar, de preferencia sólo en mérito técnico, el alcance de normas legales o reglamentarias.

#### **4. Contexto histórico de la supervisión de los mercados financieros en Estados Unidos y en Chile, y reformas que condujeron a la creación de la CMF.**

##### **4.1. Contexto histórico de la regulación financiera en Estados Unidos.**

Antes de abordar la historia de la legislación chilena en materia de regulación del sistema financiero, resulta conveniente explorar en forma sinóptica la historia norteamericana en ese sentido. Al respecto, el profesor Guillermo Caballero Germain ofrece un interesante panorama, al recordar que el quiebre bursátil de 1929 en Estados Unidos de Norteamérica, en buena medida fue provocado por la circulación de instrumentos financieros sobrevalorados por la especulación suscitada en la década de los años veinte del siglo XX por el auge económico que siguió al término de la primera guerra mundial<sup>67</sup>. El auge duró poco, debido a que la baja natural de los precios de tales activos impidió que quienes los habían adquirido mediante crédito estuvieran en condiciones de cumplir los compromisos financieros asumidos con dichas operaciones crediticias. Este colapso del mercado bursátil

---

<sup>67</sup> Caballero, 2008, pp. 11-13.

de Estados Unidos arrastró a la economía mundial a una grave crisis financiera y, además, puso de manifiesto la necesidad de que las entidades de crédito contasen con respaldo financiero suficiente que les permitiera soportar las pérdidas inesperadas en tiempos de crisis<sup>68</sup>. El profesor Caballero explica que la regulación federal de cada Estado miembro de la Unión Americana fue incapaz de impedir que la caída de unos valores afectara a otros, lo que llevó pocos años después a relevar la necesidad de contar con una regulación supraestatal que tuviera la virtud de recuperar la confianza en los mercados, llevando en los años 1933 y 1934 a dictar, respectivamente, la *Securities Act* y la *Securities Exchange Act*. El naciente régimen regulador se caracterizaba por las ideas fundamentales de plena transparencia informativa para los inversionistas y la supervisión del mercado por un organismo independiente y externo al mercado.<sup>69</sup>

Esta última idea, del órgano independiente de supervisión, se materializó el año 1934 con la creación de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), agencia del Gobierno de Estados Unidos cuya responsabilidad principal es hacer cumplir las leyes federales en materia de valores, que ejerce jurisdicción sobre los siguientes actores<sup>70</sup>:

- Participantes en los mercados de valores: empresas que emiten valores (por ejemplo, acciones y bonos);

---

<sup>68</sup> Fernández, 2008, p. 206.

<sup>69</sup> Caballero, 2008, p. 11.

<sup>70</sup> Comité de Servicio de Investigación del Congreso de Estados Unidos, 2020, pp. 16-19.

- Administradores de activos: asesores de inversiones y compañías de inversión (por ejemplo, fondos mutuos y fondos privados) que son agentes de custodia que invierten en nombre de los clientes;
- Intermediarios (por ejemplo, agentes de bolsa y suscriptores de valores);
- Expertos que no emiten ni compran valores (por ejemplo, agencias de calificación crediticia y analistas de investigación);
- Mercados de valores (por ejemplo, bolsas de valores) y servicios públicos de mercado (cámaras de compensación) donde se negocian, compensan y liquidan valores; y,
- Productos de valores (por ejemplo, cuentas del mercado monetario y *swaps* basados en valores).

En ese marco, la principal preocupación de la SEC es proteger a los inversionistas, mantener mercados equitativos, ordenados y eficientes, facilitando la formación de capital<sup>71</sup>.

La SEC actúa como un órgano colegiado integrado por cinco miembros designados por el Presidente de los Estados Unidos con el consejo y consentimiento del Senado<sup>72</sup>.

Otro órgano norteamericano en este ámbito es la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), creada en 1974 para regular los mercados de opciones y futuros de productos

---

<sup>71</sup> Véase información institucional de la SEC en “*What We Do*” [en línea] <<https://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>> [consulta: 20 de septiembre de 2022]

<sup>72</sup> Véase información institucional de la SEC en “*Current SEC Commissioners*” [en línea] <<https://www.sec.gov/Article/about-commissioners.html>> [consulta: 20 de septiembre de 2022]

básicos, siendo su misión prevenir la especulación excesiva, la manipulación de los precios de las materias primas y el fraude. Debido al marco de competencias de la CFTC, respecto al mercado de los *swaps* (tipo de contratos de derivados extrabursátiles), deben registrarse en ella los operadores en ese ámbito, los principales participantes, las organizaciones de compensación, las instalaciones de ejecución y los depósitos de datos; entidades que además se encuentran sujetas a los requisitos de presentación de informes y quedan reguladas por las normas de conducta comercial contenidas en el estatuto o promulgadas como reglas por la CFTC<sup>73</sup>.

Otro órgano de Estados Unidos regulador de materias financieras es el *Federal Financial Institution Examinations Council* (FFIEC), creado en 1979 como un organismo interinstitucional para coordinar la regulación federal de las instituciones de depósito. A través del FFIEC, los reguladores bancarios federales emiten un conjunto único de formularios de informes para las instituciones reguladas. El FFIEC también armoniza los principios de auditoría y las decisiones de supervisión<sup>74</sup>.

Otra agencia norteamericana en materias financieras es la *Federal Housing Finance Agency* (FHFA), creada en 2008 durante la crisis *subprime* evidenciada ese año, con el propósito de consolidar y fortalecer la regulación de actividades financieras vinculadas con créditos para adquisición de vivienda<sup>75</sup>.

---

<sup>73</sup> Véase información de la CFTC [en línea] <<https://www.cftc.gov>> [consultada: 20 de septiembre de 2022]

<sup>74</sup> Véase información de la FFIEC [en línea] <<https://www.ffiec.gov>> [consultada: 20 de septiembre de 2022]

<sup>75</sup> Véase información de la FHFA [en línea] <<https://www.fhfa.gov>> [consultada: 20 de septiembre de 2022]

En relación con la denominada crisis *subprime*, que condujo a una crisis global iniciada en Estados Unidos el año 2007 y evidenciada fuertemente, como indicaba, el año 2008, y extendida luego a varios países, cabe precisar que generó un impacto relevante en el modo de actuación de las entidades reguladoras<sup>76</sup>. A causa de ella quedó de manifiesto la necesidad de repensar la forma de regulación de la actividad de los mercados financieros y el rol que deben cumplir las entidades supervisoras, poniendo el foco en contar con más regulación después de los años precedentes en que la tendencia fue la desregulación<sup>77</sup>.

En la actualidad, el Comité de Servicio de Investigación del Congreso de Estados Unidos de América (CRS) indica que la regulación financiera en ese país está destinada, principalmente, a lograr los siguientes resultados de política pública<sup>78</sup>:

- Eficiencia e Integridad del Mercado: Las agencias reguladoras deben garantizar que los mercados operen de manera eficiente y que los participantes en él tengan confianza en su integridad. En ese sentido, como ejemplos de las características de un mercado eficiente se mencionan su liquidez, los bajos costos, la presencia de variedad de compradores y vendedores, la disponibilidad de información, evitar tanto la volatilidad excesiva, como la información asimétrica y el riesgo moral. Asimismo, se menciona como parte de este objetivo el que los reguladores eviten

---

<sup>76</sup> Marmolejo, 2019, p. 183.

<sup>77</sup> Caballero, 2008, p. 16.

<sup>78</sup> Comité de Servicio de Investigación del Congreso de Estados Unidos, 2020, pp. 3-5.

prácticas de explotación o abuso hacia los consumidores o inversores involuntarios.

En algunos casos, la protección se limita a permitir que los consumidores e inversores comprendan los riesgos inherentes cuando celebran un contrato.

- **Formación de Capital y Acceso al Crédito.** Los reguladores deben garantizar que las empresas y los consumidores pueden acceder al crédito y al capital para satisfacer sus necesidades, de modo que el crédito y la actividad económica puedan crecer a un ritmo saludable.
- **Prevención de Actividades Ilícitas.** Los reguladores deben garantizar que el sistema financiero no sea utilizado para apoyar actividades delictivas.
- **Protección al Contribuyente.** Los reguladores deben garantizar que las pérdidas o fallas en los mercados financieros no resulten en pagos del gobierno federal o en la asunción de responsabilidades que, en última instancia, recaen sobre los contribuyentes. Sólo ciertos tipos de actividad financiera están respaldados explícitamente por el gobierno federal o por esquemas de seguros administrados por reguladores que están respaldados por el gobierno federal, como el Fondo de Seguro de Depósitos (DIF).
- **Estabilidad Financiera.** La regulación financiera debe mantener la estabilidad financiera a través de medidas preventivas y paliativas que mitiguen el riesgo sistémico.

Los objetivos regulatorios antes descritos comparten similitudes con el objeto que la ley encomienda a la CMF, según se expondrá más adelante en el punto 5. Asimismo, parte de

tales funciones también se encuentran en la atribución normativa de la Comisión, como se indicará en este trabajo. Otras de las características regulatorias en materia financiera señaladas en los puntos precedentes que no correspondan a la CMF, la ley chilena las ha entregado al Banco Central y a otros órganos, como se mencionará en esta investigación.

#### **4.2. Evolución de la regulación financiera en Chile.**

Respecto a la evolución histórica de la regulación financiera en Chile, el profesor Roberto Ríos Ossa ofrece una revisión panorámica de preceptos legales<sup>79</sup> que sintetizaré más abajo en el contexto de la presente investigación. En cuanto a tales normas, me detendré en el Decreto Ley N° 3.538, de 1980, y en el Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 1997, ambos del Ministerio de Hacienda, por tratarse de cuerpos normativos antecedentes directos de la actual CMF, que dotaban de facultades normativas a las extintas Superintendencia de Valores y Seguros y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

De este modo, a continuación, un listado cronológico de cuerpos normativos relevantes que marcan la historia de la regulación financiera en Chile:

- 1) Ley de Sociedades Anónimas de 1854 y Código de Comercio de 1867, normas que exigían el cumplimiento de ciertas formalidades, como es la previa autorización para la constitución y funcionamiento de sociedades.

---

<sup>79</sup> Ríos, 2020, pp. 3-14.

- 2) Ley N° 1712, de 1904, que reguló el funcionamiento de las compañías de seguros, sujetándolas a inspectores de oficinas fiscales.
- 3) Ley N° 2621, de 1912, que creó la figura del Inspector de Bancos.
- 4) Decreto Ley N° 486, de 1925, del Ministerio de Hacienda, que creó el Banco Central como entidad pública cuyas principales funciones serán la emisión de moneda y el descuento.
- 5) Decreto Ley N° 558, de 1925, del Ministerio de Hacienda, sobre legislación bancaria, que creó una sección de bancos en la mencionada Secretaría de Estado, cuya jefatura estuvo a cargo del Superintendente de Bancos, a cargo de la supervigilancia de las empresas bancarias.
- 6) Decreto Ley N°559, de 1925, del Ministerio de Hacienda, denominada “Ley de Bancos”, que creó la Superintendencia de Bancos dependiente del Ministerio de Hacienda.
- 7) Decreto Ley N° 606, de 1925, del Ministerio de Hacienda, denominada “Ley Monetaria”.
- 8) Ley N° 4228, de 1927, que creó la Superintendencia de Compañías de Seguros.

- 9) Ley N° 4404, de 1928, que creó la Inspección General de sociedades anónimas y operaciones bursátiles.
  
- 10) Decreto con Fuerza de Ley N°251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio. A partir de entonces, los sectores de la banca, seguros y valores pasaron a ser actividades supervisadas por una entidad pública especializada denominada Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio.
  
- 11) Decreto con Fuerza de Ley N° 252, de 1960, del Ministerio de Hacienda, que fijó el texto de la Ley General de Bancos. En su título I se refería a la Superintendencia de Bancos y en su Título II a las funciones fiscalizadoras de dicha entidad.
  
- 12) Decreto con Fuerza de Ley N° 1097, de 1975, del Ministerio de Hacienda, que creó la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y dispuso sus funciones.
  
- 13) Decreto Ley N° 3.538, de 1980, del Ministerio de Hacienda (“DL 3.538”), que, producto de la expansión de la actividad privada y el desarrollo del mercado de capitales, creó la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), en reemplazo de la anterior Superintendencia del rubro creada el año 1931 por el precitado Decreto con Fuerza de Ley N°251.

En virtud de lo establecido en el artículo 3° del DL 3.538, esta entidad supervisaba los negocios de las empresas dedicadas al comercio de asegurar y reasegurar; los fondos mutuos y las sociedades que los administraban; las bolsas de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles; entre otros sujetos regulados.

Por su parte, el artículo 4° de esta norma dotaba a la SVS de las siguientes facultades normativas: letra a) “(...) fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento”; letra e) “Fijar las normas para la confección y presentación de las memorias, balances, estados de situación y demás estados financieros de los sujetos fiscalizados (...)”; letra i) “Dictar normas que aseguren la fidelidad de” actas, libros y documentos que determinara la SVS; y, en la letra k) para impartir normas respecto a los dictámenes de auditores externos e inspectores de cuentas.

14) Ley N° 18.045, de 1980, que sustituyó las normas que regulaban la actividad del mercado de valores contenidas en el precitado DFL N° 251, de 1931.

15) Ley N° 18576 de 1986, que fortaleció las facultades de la SBIF en materia de control preventivo y riesgos.

16) Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda (DFL N° 3, de 1997”), que fijó texto texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General

de Bancos, decreto con fuerza de Ley N° 252, de 1960, y de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras contenida en el Decreto Ley N° 1.097, de 1975, y de los demás textos legales que se refieren a bancos y sociedades financieras u otras empresas fiscalizadas por la referida superintendencia, reintegrando la regulación de la SBIF.

En su artículo 2°, este DFL entregaba a la SBIF “la fiscalización, del Banco del Estado, de las empresas bancarias, cualquiera que sea su naturaleza y de las entidades financieras cuyo control no esté encomendado por la ley a otra institución [como, asimismo, la fiscalización] de las empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito o de cualquier otro sistema similar, siempre que dichos sistemas importen que el emisor u operador contraiga habitualmente obligaciones de dinero para con el público o ciertos sectores o grupos específicos de él.”

Este cuerpo normativo dotaba a la SBIF de atribución para dictar normas. Por ejemplo, en el inciso cuarto de su artículo 12 confería a la SBIF la potestad de “impartir instrucciones” a las entidades fiscalizadas; en tanto que, el artículo 15 la dotaba de la facultad de dictar normas de carácter general para la presentación de balances y otros estados financieros; el inciso tercero del artículo 16 la facultaba para impartir normas sobre la publicación de estados de situación, y su inciso sexto le confería la atribución de dictar normas para la confección de balances.

17) Finalmente, la Ley N° 21.000, de 2017, sustituyó el texto del mencionado DL 3.538, creando la CMF, y luego complementada por la Ley N° 21.130, de 2018, que moderniza la legislación bancaria. En el siguiente punto 4.3 me referiré con mayor detención a este conjunto de normas y su contexto, por constituir un hito de especial relevancia para la presente investigación.

#### **4.3. Creación de la Comisión para el Mercado Financiero.**

Como adelantaba en el punto 2.1 de esta investigación, hay consenso en que, para mantener una economía robusta, es necesario el buen desempeño del mercado financiero, que se caracterice por su estabilidad y el resguardo de la fe pública<sup>80</sup>.

En ese sentido, conviene partir señalando que, al proceso de liberalización económica y desregulación de la actividad financiera implementada a fines de la década del 70 y en la década del 80 del siglo XX, que también ocurrió en Chile, le siguió en las décadas posteriores un paulatino convencimiento que sin una ordenación contable de mercados de solvencia y sin adecuada supervisión y regulación, los incentivos podrían ser perversos al desarrollar productos financieros de creciente complejidad que introducían una fuerte opacidad en el mercado<sup>81</sup>.

---

<sup>80</sup> Morales & Lambeth, 2017, p. 241.

<sup>81</sup> Fernández, 2010, p. 206.

Es así como, en el marco de la Agenda Mercado de Capitales Bicentenario (MKB), el Ministerio de Hacienda se propuso efectuar una serie de reformas institucionales al sistema de regulación y supervisión del mercado financiero para garantizar un mercado de capitales transparente, solvente, con una adecuada protección de consumidores e inversionistas. De este modo, en agosto de 2010 se encargó el análisis del sistema de supervisión y regulación financiera a una comisión de destacados expertos, presidida por Jorge Desormeaux, ex consejero y ex Vicepresidente del Banco Central de Chile<sup>82</sup>.

El trabajo de dicha instancia finalizó con la entrega, en 2011, del denominado “Informe Final de la Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera” que proporcionó razones para implementar un nuevo modelo de supervisión financiera que superara las características del modelo vigente hasta ese momento “por silos” (tal como adelantaba en el punto 2.3.1 de esta investigación), se efectuó una evaluación de modelos alternativos, un análisis esquemático general de una propuesta en ese sentido, evaluación de manejo de riesgos sistémicos, junto con aspectos presupuestarios; entregando, entre otras conclusiones, la opinión de que resultaba “indispensable establecer un sistema que permita mejorar la calidad regulatoria en tres dimensiones: institucional, procedimental y sustantiva<sup>83</sup>”; asimismo que “[E]n una primera etapa, debieran emprenderse las reformas a la institucionalidad de las actuales Superintendencias, incluyendo las reformas a su gobierno corporativo, los sistemas de designación y remoción de autoridades<sup>84</sup>”; y, “dotar

---

<sup>82</sup> Véase información en ese sentido en el sitio web de la Dirección de Presupuestos de Chile [en línea] <<http://bibliotecadigital.dipres.gob.cl/handle/11626/703>> [consulta: 9 de octubre de 2022]

<sup>83</sup> Ministerio de Hacienda, 2011, p. 89.

<sup>84</sup> Ministerio de Hacienda, 2011, p. 101.

a las entidades regulatorias de mayores facultades normativas, de manera de posibilitar una adecuación más oportuna y expedita del marco normativo que rige al mercado financiero regulado (...) instalación de un sistema integrado de evaluación de impacto regulatorio, que permita mejorar la calidad del mismo, a través del establecimiento de reglas claras sobre la materia<sup>85</sup>.

Posteriormente, en cuanto a los supervisores financieros de Chile, el profesor Morales indica que “[L]os escándalos financieros suscitados en 2016 permitieron constatar la existencia de (...) [un] débil ejercicio de su potestad normativa (...)”<sup>86</sup>.

Por su parte, el informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD) respecto a la regulación económica en Chile, publicado en 2016, titulado *“Regulatory Policy in Chile”*, señaló que las regulaciones nacionales en ese momento brindaban el marco general para los procedimientos administrativos y una administración estatal eficiente; sin embargo, también sostuvo que “(...) la falta de un programa integral de reforma regulatoria ha reducido la posibilidad de lograr resultados económicos aún mejores y liberar recursos para impulsar la productividad. El marco de formulación de políticas regulatorias carece de algunas características clave que se observan en otros países de la OCDE”<sup>87</sup>; asimismo, recomendó que el país “(...) debe buscar la mejora regulatoria a través de la adopción de un instrumento de política gubernamental formal,

---

<sup>85</sup> Ministerio de Hacienda, 2011, p. 100.

<sup>86</sup> Morales L., 2018, p. 118.

<sup>87</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos OECD, 2016, p. 38.

explícito, vinculante y consistente con objetivos identificados y una estrategia de comunicación clara.”<sup>88</sup>.

En ese contexto, previo a la creación de la CMF, un aspecto relevante observado es que en las últimas décadas se ha producido un notable cambio en el mercado financiero a causa de la oferta de servicios cada vez más integrados<sup>89</sup>. En efecto, según se adelantaba en puntos anteriores, la división entre las actividades bancarias, bursátiles y aseguradoras ha adquirido límites imprecisos, desarrollándose una progresiva integración que ha motivado cambios sustantivos en la forma como se implementa la regulación y supervisión del mercado financiero<sup>90</sup>.

Una manera de desarrollar la supervisión en el marco de la mencionada integración que han experimentado los servicios financieros es la división de competencias entre las autoridades reguladoras, no en razón de la materia o de los sujetos, sino por la finalidad de la entidad supervisora<sup>91</sup>. Ahora bien, como señalaba en el punto 2.3.4, frente a los problemas que generan los modelos institucional y funcional de supervisión, se prefiere una entidad supervisora única de los mercados financieros, que permite hacer más eficiente la tarea de control en comparación con los resultados que produce una pluralidad de entidades reguladoras<sup>92</sup>. Respecto a esa entidad, como sostiene el profesor Arturo

---

<sup>88</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos OECD, 2016, pp. 15 y 56.

<sup>89</sup> Caballero, 2008, p. 19.

<sup>90</sup> Caballero, 2008, p. 19.

<sup>91</sup> Caballero, 2008, p. 20.

<sup>92</sup> Caballero, 2008, p. 21.

Yrarrázaval, en los países con mayor desarrollo se observa que las agencias supervisoras únicas adquieren la forma de comisiones, siguiendo el esquema de la mencionada *Securities and Exchange Commission* de Estados Unidos<sup>93</sup>, y ya no bajo el modelo de entidades lideradas por una autoridad unipersonal, como el modelo clásico de lo que conocemos como superintendencias.

Se han observado otras situaciones que constituyen riesgos en el ámbito de la supervisión - y no tan sólo la integración difusa de los servicios financieros - incrementadas a causa del dinamismo del mercado: la existencia de sujetos no regulados que desarrollen actividades reguladas (por ejemplo, los asesores de inversión); y, el surgimiento de nuevas actividades financieras y de nuevos instrumentos financieros<sup>94</sup>.

Pues bien, en torno al análisis de la situación previa a la creación de la CMF, caracterizada por las actividades de regulación que efectuaba la SVS y la SBIF, el profesor Diego Morales indica que se evidenciaban las siguientes falencias respecto a los órganos reguladores: (i) falta de independencia y autonomía de los supervisores; (ii) débil ejercicio de sus potestades normativas; (iii) posibilidades de arbitrajes regulatorios, con el subsecuente riesgo aparejado a la banca en las sombras y otras actividades no cubiertas por la supervisión; (iv) descoordinación regulatoria; (v) imposibilidad de supervisar conglomerados; y, (vi) recurrentes reclamos sobre vulneración del debido proceso<sup>95</sup>.

---

<sup>93</sup> Yrarrázaval, 2020, p. 41.

<sup>94</sup> Morales & Lambeth, 2017, p. 261.

<sup>95</sup> Morales L., 2018, pp. 77 y 78.

En ese marco, la SVS cumplía el rol fundamental de velar por el desarrollo de un segmento importante del mercado financiero local, supervisando a más de 7000 entidades que operaban en los mercados de valores y seguros, como por ejemplo entidades que emitían títulos de oferta pública, tales como efectos de comercio, bonos y acciones, administradoras de fondos patrimoniales, corredores y agentes de valores, bolsas de valores y de productos, entre otros<sup>96</sup>. Bajo esa realidad, se citaban las siguientes debilidades: (1) Toda la autoridad y atribuciones recaían en una autoridad unipersonal, el Superintendente, lo que suponía no contar con contrapesos a sus resoluciones y normativa; y, (2) concentración de las potestades de investigar posibles infracciones y resolver en un procedimiento sancionatorio, que se concentraban en el Superintendente, generando riesgos de cuestionamiento de imparcialidad; en razón de lo anterior y atendido el rol fiscalizador, regulatorio y sancionador que tenía SVS en el mercado de valores, resultaba conveniente establecer en el órgano regulador una estructura colegiada que permitiera contar con diversidad de criterios y experiencias en dichos mercados cada vez más globalizados, aumentando la legitimidad técnica y política del organismo y dotándolo de más facultades para actuar con eficacia frente a mercados en constante evolución<sup>97</sup>.

---

<sup>96</sup> Véase mensaje del proyecto de Ley N° 21.000, p. 4 [en línea] <[https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file\\_ley/7652/HLD\\_7652\\_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf](https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/7652/HLD_7652_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf)> [consulta: 25 de septiembre de 2022]

<sup>97</sup> Véase mensaje del proyecto de Ley N° 21.000, pp. 4 y 5 [en línea] <[https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file\\_ley/7652/HLD\\_7652\\_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf](https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/7652/HLD_7652_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf)> [consulta: 25 de septiembre de 2022]

Entre otras consideraciones respecto al proyecto de Ley N° 21.000, se pretendía dotar a la nueva entidad reguladora de mayores facultades normativas, acorde con los requerimientos de desarrollo del mercado<sup>98</sup>.

En el referido contexto, se dicta la precitada Ley N° 21.000, cuya vigencia inició el 4 de marzo de 2017, y que en su artículo primero reemplazó el texto del DL N° 3.538, creando desde ese momento a la CMF, que sustituyó a la SVS. La dirección superior de la CMF está a cargo de un Consejo, según lo dispone el artículo 8° del DL 3.538, cuyas facultades vinculadas a la potestad normativa de la Comisión, serán estudiadas en el siguiente Capítulo de esta investigación.

Posteriormente, al considerar el rol fundamental que juega la actividad bancaria en la economía chilena, teniendo presente además que existen importantes riesgos asociados a ella y que las crisis financieras conllevan costos fiscales para el rescate de bancos por parte del Estado, se estimó relevante contar con una adecuada regulación prudencial como herramienta para prevenir el desarrollo de tales crisis y para enfrentarlas de la mejor manera posible en caso de materializarse. En ese contexto, la estructura de gobierno corporativo unipersonal de la SBIF se alejaba de los estándares internacionalmente recomendados para enfrentar los desafíos y necesidades de regulación<sup>99</sup>.

---

<sup>98</sup> Véase mensaje del proyecto de Ley N° 21.000, p. 7 [en línea] <[https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file\\_ley/7652/HLD\\_7652\\_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf](https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/7652/HLD_7652_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf)> [consulta: 25 de septiembre de 2022]

<sup>99</sup>Véase mensaje del proyecto de Ley N° 21.130, pp. 3 y 4 [en línea] <[https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file\\_ley/7613/HLD\\_7613\\_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf](https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/7613/HLD_7613_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf)> [consulta: 25 de septiembre de 2022]

En ese marco, se dictó la Ley N° 21.130, que moderniza la legislación bancaria, publicada en el Diario Oficial el 19 de enero de 2019. Dicha norma modificó el precitado DFL N° 3, de 1997, sustituyendo a la SBIF por la CMF, y también modificó la antes mencionada Ley N° 21.000 respecto del texto del DL 3.538, al incorporar cambios a la función general y atribuciones que los artículos 1, 3 y 5 del referido decreto ley prescriben para la CMF.

El artículo noveno transitorio de la referida Ley N° 21.130, facultó al Presidente de la República para que dentro del plazo de un año contado desde la mencionada fecha de publicación, dictara uno o más decretos con fuerza de ley, expedidos a través del Ministerio de Hacienda, para regular las normas que fijaran la fecha en que la CMF asumiría las competencias de la SBIF y determinarían la fecha de su supresión. Debido a lo anterior, se dictó el Decreto con Fuerza de Ley N° 2, de 2019, del Ministerio de Hacienda, que en su artículo 1° dispuso el 1 de junio de esa anualidad como la fecha en que la CMF asumió las competencias de la SBIF; en tanto que, su artículo 2° determinó esa misma fecha para la supresión de la SBIF.

En ese sentido, cabe precisar que el artículo 67 de la precitada Ley N° 21.000 dispuso que el rol ejercido por la SVS y por la SBIF, para todo efecto, corresponde a la CMF. Es así como la referida norma establece que la CMF "(...) será considerada para todos los efectos la sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Valores y Seguros, y del servicio denominado Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas

de Comercio. Asimismo, será para todos los efectos la continuadora legal de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.”

Como es posible advertir, y según se adelantaba en el punto 2.3.3, al quedar a cargo de la CMF la regulación de la banca, seguros y valores, en Chile se ha transitado desde un sistema de supervisión sectorial a un modelo de regulación semi integrado o híbrido, manteniéndose en el Banco Central la función macroprudencial, y subsistiendo otras agencias que supervisan entidades que intervienen en el mercado financiero, como es la Superintendencia de Pensiones, y las facultades que la Ley N° 21.081 entregó al Servicio Nacional del Consumidor<sup>100</sup>.

## **5. Objeto de la CMF: sistema y mercado financiero, fe pública e interés público.**

Para contribuir al desarrollo de esta investigación, resulta conveniente finalizar este primer Capítulo abordando el objeto de la CMF, teniendo presente que, como se indicará en el Capítulo 2, constituye uno de los elementos del marco para que la Comisión ejecute su potestad normativa.

El artículo 1° del DL 3.558, en sus incisos segundo y tercero, dispone los objetivos de la CMF, a saber:

---

<sup>100</sup> Morales L., 2018, p. 119; y, Ríos, 2020, p. 24.

“(…) 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.

Asimismo, le corresponderá velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, desde que inicien su organización o su actividad, según corresponda, hasta el término de su liquidación; pudiendo ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones.”

Como es posible observar, algunos de los elementos medulares que conforman el objeto de la CMF, que analizaré a continuación, son los siguientes: sistema financiero, mercado financiero, fe pública e interés público. La revisión de estos conceptos constituye una interesante guía para el estándar que propondré en el Capítulo 3 de esta investigación.

### **5.1. Sistema Financiero.**

Resulta conveniente partir señalando un primer elemento general, el “sistema financiero”. Aunque no está incluido en la definición del objeto de la CMF, nos lleva al mercado financiero que sí lo está, como veremos.

Pues bien, se entiende el “sistema financiero” como el marco institucional que aglutina el conjunto de instituciones, agentes, activos y mercados, cuya finalidad es transmitir recursos financieros, al menor costo posible, procedentes desde las unidades económicas excedentarias, los oferentes, hacia las unidades económicas deficitarias, es decir, los demandantes, posibilitando con ello que el ahorro se canalice hacia la economía real en forma de inversión<sup>101</sup>.

Partiendo de esa base, el sistema financiero cuenta con tres componentes<sup>102</sup>:

- Los agentes financieros: son el elemento personal del sistema financiero, constituido por las unidades económicas de déficit y superávit, vendedores y compradores, y las entidades que contactan a ambas partes, es decir, los intermediarios (bancos, cajas de ahorro, compañías de seguro, fondos de pensiones) y mediadores financieros (*brokers, dealers, market makers*)<sup>103</sup>;
- Activos o instrumentos financieros: son el elemento material o real, que consiste en la formalización del intercambio de recursos financieros (dinero, depósitos, pagarés bancarios, letras de cambio, deuda pública a largo plazo, acciones, pólizas de seguro y préstamo, etc)<sup>104</sup>; y,

---

<sup>101</sup> Ruiz y Sust, 2013, p. 5.

<sup>102</sup> Ruiz y Sust, 2013, p. 5.

<sup>103</sup> Ruiz y Sust, 2013, pp. 6 y 7.

<sup>104</sup> Ruiz y Sust, 2013, pp. 9 y 10.

- Los mercados financieros: es el elemento formal o convencional que constituye el entorno donde se producen las transacciones financieras. Como vemos, el mercado financiero, que constituye uno de los elementos del objetivo de la CMF, es considerado componente del sistema financiero.

De este modo, el sistema financiero juega un importante rol en el conjunto de la economía al tener como objetivo la colocación, de manera eficiente, de los recursos líquidos hacia las distintas modalidades de inversión productiva, y su buen funcionamiento favorece el crecimiento económico<sup>105</sup>.

## **5.2. Mercado Financiero.**

Como vimos, el mercado financiero constituiría el elemento formal o convencional del sistema financiero.

El profesor Sebastián Luegmayer define “mercado financiero” como “un mecanismo por medio del cual los oferentes y demandantes de activos financieros reunidos en un lugar o interconectados mediante sistemas informáticos negocian sobre la base de la oferta y la demanda los precios y las cantidades de dichos activos”, agregando que en él participan inversores que, en forma directa o a través de intermediarios, efectúan operaciones de compra y venta de activos financieros, como acciones y títulos de deuda, entre otros,

---

<sup>105</sup> Fernández, 2010, p. 197.

siendo su fin primordial satisfacer las necesidades de financiación mediante la asignación eficiente del ahorro<sup>106</sup>.

Por su parte, el profesor Roberto Ríos lo caracteriza como “el tráfico mercantil de instrumentos de diversa índole, que contienen por lo general el común denominador de ser valores negociables, ser instrumentos de ahorro, inversión y de financiamiento y, finalmente, de planificación preventiva o de transferencia de riesgo”<sup>107</sup>.

En esa lógica de intercambio, las funciones del mercado financiero son: *a)* determinación del precio de los activos financieros debido a la interacción de compradores y vendedores; *b)* aporte de liquidez, vinculada a la facilidad que tiene el inversor de vender su activo financiero; *c)* reducción de los costos, como por ejemplo, la valorización del tiempo empleado en la búsqueda de un comprador o vendedor de un activo<sup>108</sup>; a las que se suman, *d)* sirve para poner en contacto a compradores y vendedores de activos financieros; *e)* busca la contratación; *f)* debe procurar agilidad y eficiencia, reduciendo costos y plazos, garantizando facilidad de contratación sin menoscabo de la seguridad<sup>109</sup>.

---

<sup>106</sup> Luegmayer, 2010, p. 5.

<sup>107</sup> Ríos, 2020, pp. 1 y 2.

<sup>108</sup> Luegmayer, 2010, p. 6.

<sup>109</sup> Ruiz y Sust, 2013, p. 11.

### 5.3. La fe pública.

El profesor Eduardo Couture, acerca de la idea de “fe pública”, parte realizando un análisis de su significado básico. Es así como, en su opinión, “Fe” es “la creencia que se da a las cosas por la autoridad del que las dice o por la fama pública”; en tanto que, “Pública” quiere decir “notoria, patente, manifiesta”, vinculada etimológicamente con lo que es “del pueblo”. Así entonces, “Fe Pública” sería en ese sentido “creencia notoria o manifiesta”<sup>110</sup>.

Al profundizar en el análisis conceptual, en una interesante aproximación al ámbito que convoca la presente investigación, sostenía una perspectiva de la fe pública vinculada a un “estado de convicción colectiva” en que la población tiene la pacífica convicción de que “las monedas son sanas, los documentos son auténticos, los sellos son del Estado”. Desde ese punto no sería “un fenómeno activo de autoridad, que se impone de arriba abajo, sino un fenómeno pasivo, receptivo, que se mueve de abajo hacia arriba, del pueblo hacia la autoridad”<sup>111</sup>.

Sin embargo, al precisar conceptos, Couture indicaba que esta “creencia” o “convicción” no es en realidad “fe pública”, sino más bien “buena fe”. Así, señala, utilizando un ejemplo similar, que la “aceptación pública de los billetes de banco, de los títulos creditorios del Estado, de las monedas (...) no constituye un acto de *fe pública* sino que de *buena fe*”<sup>112</sup>.

---

<sup>110</sup> Couture, 1954, p. 17.

<sup>111</sup> Couture, 1954, pp. 20 y 21.

<sup>112</sup> Couture, 1954, p. 23.

De este modo, afirmaba que “buena fe” es un estado psicológico colectivo, una cierta forma de salud espiritual que hace que los hombres crean en la realidad de las apariencias<sup>113</sup>. Entonces, la “fe pública”, no sería una creencia o un estado de creencia colectiva<sup>114</sup>, sino que autenticidad documental y valor declarativo efectuado por ciertos funcionarios, en particular notarios, en el sentido de constituir “una declaración dirigida hacia el pueblo para que crea bajo la fe del funcionario que presencié los hechos<sup>115</sup>”, o, en otras palabras “la calidad propia que la intervención notarial acuerda a los instrumentos expedidos en el ejercicio regular de esa función<sup>116</sup>”, con la eficacia jurídica final de “consolidar el derecho, poniéndolo fuera de la incertidumbre”<sup>117</sup>.

El profesor Claudio Meneses Pacheco es cercano a la idea de Couture, aproximando el concepto de “fe pública” más bien al campo probatorio, de los instrumentos expedidos de manera que producen ese efecto (criterio público normativo en una acepción objetiva o subjetiva) en lugar del sentido de “creencia o convicción” (criterio psicológico naturalista). No obstante, también afirma que la fe pública es un concepto evolutivo, cuyo significado se asocia al modelo político-jurídico de una sociedad y a los cambios que este experimente. Del mismo modo, aunque siempre referido al ámbito de la autenticidad de documentos, sostiene que la fe pública tiene como fundamento la seguridad del tráfico jurídico, de las relaciones y situaciones jurídicas<sup>118</sup>.

---

<sup>113</sup> Couture, 1954, p. 23.

<sup>114</sup> Couture, 1954, p. 35.

<sup>115</sup> Couture, 1954, p. 24.

<sup>116</sup> Couture, 1954, p. 36.

<sup>117</sup> Couture, 1954, p. 97.

<sup>118</sup> Meneses, 2018, pp. 184, 192 y 203.

Por su parte, el profesor Carlos Ruiz Tagle Vial, respecto al fundamento y extensión de la buena fe en el contrato de seguro, estima que la máxima buena fe es un principio que aparece en cualquier contrato de seguro, tanto al celebrarlo como al ejecutarlo, lo que se traduce en que el asegurador protege el interés del asegurado y confía en lo que le ha expresado sobre la naturaleza y características de la cosa asegurada; y, el asegurado contrata el seguro “en el entendido” de que el asegurador honrará la palabra empeñada de cubrir los riesgos especificados en el contrato<sup>119</sup>.

También en términos generales, en el derecho civil, la “buena fe” aparece 46 veces en el Código Civil, como por ejemplo, el artículo 706 en que “[L]a buena fe es la conciencia de haberse adquirido el dominio de la cosa por medios legítimos, exentos de fraude y de todo otro vicio”; y, el artículo 1546 respecto a que los “contratos deben ejecutarse de buena fe, y por consiguiente obligan no sólo a lo que en ellos se expresa, sino a todas las cosas que emanan precisamente de la naturaleza de la obligación, o que por la ley o la costumbre pertenecen a ella”. En este ámbito de las relaciones contractuales, el profesor Adrián Schopf Olea reflexiona que la confianza expresada en la buena fe no se agota en la expectativa de cumplimiento del contrato que la parte contratante tenga de esa relación, sino que comprende un conjunto más amplio de expectativas dado por esa especial vinculación, como lo es la cooperación, honestidad y lealtad “para efectos de satisfacer la finalidad económica o propósito práctico que subyace a la convención”, siendo el valor

---

<sup>119</sup> Ruiz Tagle, 2019, p. 99.

central, de la buena fe en esos términos, “la confianza que implica la relación de intercambio y cooperación <sup>120</sup>(...) que constituye un presupuesto indispensable para la organización y configuración de toda especie de relaciones sociales, siendo también una condición necesaria para el desarrollo de todas las formas de intercambio, cooperación y organización en general (...) [E]n ese sentido, tanto para el derecho privado como para el derecho público, la existencia de un acto que despierta cierto nivel de confianza y genera una legítima expectativa de comportamiento puede ser tenido por una razón suficiente para fundar una norma jurídica<sup>121</sup>”.

Como es posible advertir, en línea con las argumentaciones precedentes, la buena fe tiene una evidente correspondencia con la “creencia”, “convencimiento”, “expectativa de cumplimiento” y “confianza”.

Finalmente, es del caso señalar que, en la principal norma objeto de estudio de esta investigación, el DL N° 3.538, la “fe pública” aparece, aparte del artículo 1°, en tres artículos más: 11 N° 1; 28 inciso final; y, 38 N° 3. Por su parte, en el precitado DFL N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, “fe pública” se encuentra en el artículo 28 (numeral (1) del literal iv) de la letra d); artículo 33 y artículo 49 bis (literal a). En todos esos casos se presenta un contexto de “creencia colectiva”, en cuanto a la protección de intereses económicos.

---

<sup>120</sup> Schopf, 2018, pp. 117 y 143.

<sup>121</sup> Schopf, 2018, p. 117.

Como corolario, habría coincidencias conceptuales al acercar la fe pública con la buena fe, en el sentido de pretender ambas la seguridad del tráfico jurídico, la certeza en base a la aceptación. Ahora bien, considerando el sentido doctrinario expuesto en este punto pareciera que el significado usado por el legislador respecto a la “fe pública” en el DL N° 3.538, en particular para caracterizar su objeto, corresponde más bien a una especie de “buena fe pública”, es decir, una creencia colectiva basada en la confianza y expectativa del correcto funcionamiento del mercado financiero, que no debe ser defraudada.

#### **5.4. El Interés Público.**

Comencemos por lo esencial. En las acepciones relacionadas con esta investigación, podemos entender “interés” como una conveniencia o beneficio en el orden moral o material; y, “público” es aquello accesible a todos, como también lo que pertenece o es relativo al Estado o a otra Administración<sup>122</sup>. Así, podemos desprender una primera aproximación al término de “interés público” dentro del ámbito de conveniencia en aquello accesible a todos, incluyendo la presencia, de algún modo, del Estado.

García de Enterría sitúa el “interés público” en la categoría de “concepto jurídico indeterminado”, cuyo sentido preciso para circunstancias reales debe ser asignado por la ley<sup>123</sup>.

---

<sup>122</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/inter%C3%A9s?m=form> y <https://dle.rae.es/p%C3%BAblico?m=form>> [consulta: 8 de octubre de 2022]

<sup>123</sup> García de Enterría, 1975, p. 81-96.

Por su parte, el profesor Jorge Correa Fontecilla, exponiendo ideas sobre el “interés público”, sostiene que es un principio esencial del sistema político y un concepto básico de la acción político-administrativa, que se resuelve en decisión política gubernamental, ya sea nacional, regional o municipal, y también en el ámbito legislativo y jurisdiccional, que, mediante procedimientos jurídicos preestablecidos, con participación de los gobernados, satisface necesidades o expectativas de la comunidad, perfecciona el bienestar de la población o de segmentos de ella, evitando conflictos de intereses contrapuestos<sup>124</sup>.

A partir de esa conceptualización se desprenden algunas características relevantes del interés público<sup>125</sup>, como son que (i) en su ejercicio, la finalidad de la actividad estatal, debe ser el bien común; (ii) corresponde a procesos de decisión de las instituciones políticas y administrativas del Estado, que no debiera ser distinta de las necesidades y expectativas de la comunidad gobernada; (iii) tiene contenido cambiante, dependiendo de la elección de valores de cada sociedad en una época determinada, es entonces un fenómeno dinámico que necesita redefinirse y evaluarse en forma constante en distintas instancias, como son debates universitarios; y, (iv) se materializa mediante un procedimiento administrativo, legislativo o jurisdiccional.

---

<sup>124</sup> Correa, 2006, p. 140.

<sup>125</sup> Correa, 2006, pp. 140-145 y 150.

Finalmente, destaco otro aspecto importante en torno al ejercicio de potestades públicas que debe considerar el interés público, y que dice relación con que la complejidad de las sociedades modernas implica que los legisladores – ya sea el Parlamento propiamente tal o la Administración ejerciendo potestad normativa de algún modo- en proceso de dictación o actualización de normas, están obligados a reunir todos los antecedentes verificables y ser capaces de proyectar el presente en el futuro mediante una labor de prospectiva legislativa<sup>126</sup>. Esta noción será incluida dentro del Capítulo 2, respecto al análisis del procedimiento de “consulta pública” que es parte de la gestión de la CMF en el ejercicio de su potestad normativa.

## **6. Síntesis preliminar.**

Como corolario de este primer Capítulo relativo a la conceptualización de la actividad regulatoria de la Administración del Estado en el ámbito económico y del contexto que condujo a la creación de la CMF, bajo un modelo semi integrado, y análisis de su objeto, ha sido posible evidenciar la necesidad de contar con órganos de la Administración con atribuciones regulatorias que - ante la diversificación de servicios financieros e instituciones oferentes de tales servicios, como son los conglomerados - permitan dar estabilidad al sistema financiero, poniendo de relevancia la confianza pública, reduciendo con ello riesgos de afectar intereses económicos de inversionistas, consumidores financieros, depositantes y asegurados. En este ámbito, el análisis del objeto de la CMF

---

<sup>126</sup> Correa, 2006, p. 150.

permite adelantar uno de los elementos que se deben considerar en el ejercicio de las atribuciones de la Comisión, en particular su potestad normativa, que es el propósito de este trabajo, en cuyo análisis profundizaré en el Capítulo 2.

Por otra parte, ha quedado de manifiesto que la actividad de la Administración en ese sentido debe estar organizada de manera tal que proporcione reglas claras para los regulados, que esas reglas sean de carácter técnico, con estricto apego al alcance de normas de orden legal o reglamentario y, cuando sustancie procedimientos administrativos en uso de sus atribuciones, lo haga respetando los principios de juridicidad y debido proceso.

Justamente, un tipo de procedimiento de la CMF dice relación con su potestad normativa, mediante la cual dicta las reglas que mandata la ley y en la forma que esta prescribe, dentro de un marco jurídico vinculado con el Derecho Administrativo, todo lo cual se expondrá en el Capítulo 2. Finalmente, en el Capítulo 3, se planteará una propuesta de método estándar para guiar el proceso de producción de normas de la CMF, de modo que dicha atribución sea ejercida sin infringir el sistema legal, reduciendo con ello los riesgos de impugnación judicial o administrativa.

## **CAPÍTULO 2:**

### **MARCO JURÍDICO Y ELEMENTOS DE LA POTESTAD NORMATIVA DE LA**

### **COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

#### **1. Plan de exposición.**

En este segundo Capítulo se abordará, en primer lugar, el marco jurídico – en particular de orden legal – que sirve de base a la potestad normativa de la CMF; y, en segundo lugar, se analizarán los componentes o elementos que el legislador ha previsto para el ejercicio de dicha potestad, vinculándolos con el Derecho Administrativo.

#### **2. Marco jurídico de la potestad normativa de la CMF.**

Antes de entrar de lleno en el análisis de los elementos de la potestad normativa de la CMF, es conveniente revisar las bases jurídicas que le dan soporte a dicha atribución y definen su marco. En este sentido, el profesor Eduardo Cordero sostiene que “[U]na de las materias previas y necesarias que debe enfrentar todo operador jurídico dice relación con la determinación de la regla o norma jurídica que debe ser aplicada a un caso concreto o determinado. En definitiva, el problema desde la perspectiva jurídica se traduce no sólo en

establecer cuáles serán los hechos jurídicamente relevantes, sino también las fuentes jurídicas que han de contener la forma de resolver o dar respuesta a dicha cuestión.”<sup>127</sup>

De este modo, se partirá mencionando el DL 3.538 y el DFL N° 3 de 1997 como las normas básicas que entregan facultades normativas directas – generales y específicas - a la CMF y que son ejercidas por su Consejo. Luego, se debe agregar aquellas disposiciones contenidas en la LOCBGAE, en la LBPA y en la Ley N° 20.880, en su calidad de marco jurídico supletorio del actuar de la CMF, en particular respecto al ejercicio de su potestad normativa; y, el artículo 228 del Código Penal, en relación con el sentido de “lo justo” en las decisiones adoptadas en el marco de la función pública.

## **2.1. Normas básicas de la potestad normativa de la CMF.**

Tal como se precisará en los siguientes puntos 2.1.1 y 2.1.2, el DL 3.538 y el DFL N° 3, de 1997, constituyen, respetivamente, las normas básicas que entregan facultades normativas a la CMF.

---

<sup>127</sup> Cordero Q., 2009 (B), p.47.

### **2.1.1. El DL 3.538.**

El DL 3.538 que, como se adelantaba en el punto 4.3 del Capítulo 1, fue modificado íntegramente por la Ley N° 21.000 – creando la CMF – y luego por la Ley N° 21.130 - entregándole facultades regulatorias en el ámbito bancario -, constituye la norma básica inicial de la potestad normativa de la Comisión al disponer, en el primer inciso de su artículo 2°, que tanto la CMF como su personal se regirán por lo establecido en dicha norma y, supletoriamente, en todo lo no regulado expresamente por ella, se rige por las normas contempladas en la LOCBGAE, en la LBPA, y en la Ley N° 20.880, sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses. Más adelante, en este Capítulo, profundizaré sobre las disposiciones contenidas en las leyes recién mencionadas que tienen vinculación más directa con la atribución normativa en análisis.

Por su parte, el inciso segundo del mismo artículo 2°, establece que la CMF se encuentra “sometida a la fiscalización de la Contraloría General de la República exclusivamente en lo que concierne al examen de las cuentas de sus gastos.” De este modo, podría entenderse

que los actos que dicte la Comisión en ejercicio de su potestad normativa no se encuentran afectos al trámite de toma de razón<sup>128</sup> y <sup>129</sup>.

En cuanto a las personas y entidades reguladas por la CMF – que, por tanto, se encuentran obligadas por los actos emitidos en virtud de la potestad normativa en estudio – están enumeradas en el artículo 3° del precitado DL 3.538. Entre ellas, se encuentran las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública, las bolsas de productos, las bolsas de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles, las empresas dedicadas al comercio de asegurar y reasegurar. Lo anterior, sin perjuicio de las entidades reguladas por la CMF en virtud del DFL N° 3 de 1997, según se indicará más adelante.

---

<sup>128</sup> En este sentido, cabe señalar que el Ente Contralor, en ejercicio de sus atribuciones legales (particularmente, el artículo 10 de la Ley N° 10.336), dictó la Resolución N° 7, de 2019, que fijó normas sobre exención del trámite de toma de razón, entre cuyas disposiciones que determinan los actos que deben ser sometidos a dicha gestión, no se encuentra alguna que en forma explícita – al menos a la fecha del presente estudio – imponga la toma de razón para los actos derivados de la potestad normativa de la CMF, confirmándose su exención en el artículo 19 de la misma resolución, que prescribe que “[L]os *actos no contemplados en los artículos 10 a 18 de esta resolución se encuentran exentos de toma de razón (...)*”. [en línea] <file:///D:/Downloads/Resolucion-7\_29-MAR-2019%20(12).pdf> [consulta: 25 de octubre de 2022]

<sup>129</sup> Sin perjuicio de esta definición precisa de facultades de la Contraloría en relación con la CMF, cabe mencionar la solicitud de pronunciamiento que diversos Senadores de la República efectuaron al Ente Contralor sobre la legalidad del procedimiento utilizado por la Superintendencia de Pensiones y por la CMF al ejercer la facultad conjunta de establecer las bases técnicas y las tablas de mortalidad y expectativas de vida utilizadas en el cálculo de los beneficios que concede el sistema de pensiones que regula el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, que estableció un nuevo Sistema de Pensiones. Al respecto, la Contraloría emitió el Dictamen N° E157656N21, de fecha 19 de noviembre de 2021, que, en definitiva, sostuvo que el procedimiento utilizado por ambos servicios “se encuentra ajustado a derecho, puesto que constituye el ejercicio de las atribuciones de carácter técnico que la ley les ha conferido directamente”. Como es posible advertir, en este pronunciamiento la Contraloría no intervino para examinar las cuentas de gastos de la CMF, sino que emitió una opinión respecto a una de las competencias de la Comisión.

### **2.1.2. El DFL N°3, de 1997, del Ministerio de Hacienda.**

La siguiente norma básica de la potestad normativa en análisis, como se adelantaba en el Capítulo 1, es el DFL N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que, modificado por la Ley N° 21.130, entregó a la CMF, en su artículo 2°, la “fiscalización del Banco del Estado de Chile y de las demás empresas bancarias, cualquiera sea su naturaleza” y de las “empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos o de cualquier otro sistema similar a los referidos medios de pago, siempre que éstos 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.”

Más adelante en este Capítulo 2 me referiré a la potestad normativa de carácter general y a las atribuciones normativas específicas de la CMF, establecidas en las normas primarias recién citadas.

### **2.2. La LOCBGAE.**

La LOCBGAE, como se adelantaba, por expresa disposición del DL 3.538 – y también por tratarse de la norma orgánica constitucional en materia de funcionamiento de los servicios de la Administración - constituye la primera norma de aplicación supletoria del actuar de la CMF que, por tanto, junto con las normas básicas analizadas en los puntos anteriores, construye la potestad normativa de la Comisión.

En ese contexto, en los siguientes puntos 2.2.1, 2.2.2, 2.2.3 y 2.2.4, abordaré ámbitos de este cuerpo normativo que contribuyen al desarrollo de la materia principal de este trabajo, es decir, la potestad normativa de la CMF.

### **2.2.1. Principio de juridicidad.**

Continuando con el propósito de este segundo punto del Capítulo 2, de describir el marco normativo aplicable a la CMF - en particular a su potestad normativa - se debe señalar que la base fundamental del marco legal de todos los órganos de la Administración del Estado y en particular - para efectos de este estudio - de la potestad normativa de la CMF, la constituye el principio de legalidad, que el profesor Jorge Bermúdez caracteriza más bien como “principio de juridicidad”<sup>130</sup>, al tratarse del deber de los órganos de la Administración del Estado a sujetar su actuación al ordenamiento jurídico<sup>131</sup>, respetando toda la “pirámide normativa” - y no solo la ley - en cuanto al grado y en cuanto a la materia, es decir, la norma constitucional, preceptos legales y normas reglamentarias<sup>132</sup>.

Lo anterior, como sabemos, se materializa en que la Administración, previa habilitación legal<sup>133</sup> solo puede realizar aquello para lo cual fue expresamente autorizada<sup>134</sup>. De este

---

<sup>130</sup> Bermúdez, 2014, pp. 95, 97 y 98.

<sup>131</sup> Bermúdez, 2014, p. 89.

<sup>132</sup> Bermúdez, 2014, pp. 95 y 96.

<sup>133</sup> Bermúdez, 2014, p. 90.

<sup>134</sup> Bermúdez, 2014, p. 91.

modo, Bermúdez agrega que la actuación de la Administración solo será lícita si ha sido expresamente facultada por el ordenamiento jurídico; en caso contrario, la infracción genera una anomalía que puede consistir en<sup>135</sup>: (1) falta de habilitación, que se traduce en un actuar incompetente; o, (2) actuación habilitada pero desviada al perseguir un fin distinto al que la ley previó; o, (3) derechamente la actuación contraviene el ordenamiento jurídico. En caso de suscitarse estas anomalías, Bermúdez indica que habría “objeto ilícito” de la actuación de la Administración por contravención al Derecho Público chileno, en los términos del artículo 1462 del Código Civil<sup>136</sup>.

Pues bien, el principio de legalidad o juridicidad se encuentra reconocido en el artículo 2° de la LOCBGAE, el cual prescribe que “[L]os órganos de la Administración del Estado someterán su acción a la Constitución y a las leyes. Deberán actuar dentro de su competencia y no tendrán más atribuciones que las que expresamente les haya conferido el ordenamiento jurídico. Todo abuso o exceso en el ejercicio de sus potestades dará lugar a las acciones y recursos correspondientes.”

Cabe señalar, como se indicó previamente, que, sin perjuicio de la cita a artículos puntuales, esta ley completa es una de las normas de aplicación supletoria para las actuaciones de la CMF, no solo en el ámbito de su potestad normativa.

---

<sup>135</sup> Bermúdez, 2014, p. 101.

<sup>136</sup> Bermúdez, 2014, p. 103.

### **2.2.2. Objetivo general y principios que deben observar los órganos de la Administración.**

El primer inciso del artículo 3° de la LOCBGAE introduce una base legal para el objetivo general de los órganos de la Administración – entre ellos la CMF - estableciendo que se encuentran al “servicio de la persona humana”, debiendo “promover el bien común” y “fomentar el desarrollo del país”. Respecto a ese último objetivo, junto con volver a la idea del principio de legalidad, la norma dispone que la Administración debe abocarse a la “aprobación, ejecución y control de políticas, planes, programas y acciones de alcance” territorial diverso, según sea el respectivo ámbito de competencias.

Por su parte, el inciso segundo del mismo artículo 3°, establece los diversos principios que debe observar la Administración del Estado: “responsabilidad, eficiencia, eficacia, coordinación, impulsión de oficio del procedimiento, impugnabilidad de los actos administrativos, control, probidad, transparencia y publicidad administrativas y participación ciudadana en la gestión pública, y garantizará la debida autonomía de los grupos intermedios de la sociedad para cumplir sus propios fines específicos (...)”.

Algunos de estos conceptos serán abordados en el Capítulo 3, como factores que deben considerarse en la actividad normativa de la CMF.

### **2.2.3. Deberes generales de los órganos de la Administración.**

La Administración del Estado debe someter su actuación a los deberes de eficiencia, eficacia, razonabilidad y probidad, según lo prescribe el artículo 53 de la LOCBGAE<sup>137</sup>: “[E]l interés general exige el empleo de medios idóneos de diagnóstico, decisión y control, para concretar, dentro del orden jurídico, una gestión eficiente y eficaz. Se expresa en el recto y correcto ejercicio del poder público por parte de las autoridades administrativas; en lo razonable e imparcial de sus decisiones; en la rectitud de ejecución de las normas, planes, programas y acciones; en la integridad ética y profesional de la administración de los recursos públicos que se gestionan (...)”.

Por su parte, el artículo 62 de esta ley se vincula con las disposiciones contenidas en los precitados artículos 2°, 3° y 53, al prescribir respecto al actuar de los órganos de la Administración, que “[C]ontravienen especialmente el principio de la probidad administrativa, las siguientes conductas: (...)

8. Contravenir los deberes de eficiencia, eficacia y legalidad que rigen el desempeño de los cargos públicos, con grave entorpecimiento del servicio o del ejercicio de los derechos ciudadanos ante la Administración (...)”.

---

<sup>137</sup> El profesor Fabián Huepe sostiene la aplicación de este artículo 53 a toda la actividad de la Administración y no solo a los ámbitos disciplinarios y sancionatorios, siendo elementos clave en este análisis, entre otros, la probidad y la razonabilidad. Sobre esto volveré en el capítulo 3 a propósito de la recomendación de estándar de la potestad normativa de la CMF (Huepe, 2018, pp. 297 y 298).

Estas características serán abordadas en el Capítulo 3 específicamente en relación con la potestad normativa de la CMF.

#### **2.2.4. Participación ciudadana en la gestión pública.**

El Título IV de la LOCBGAE<sup>138</sup>, contiene disposiciones acerca de la “participación ciudadana en la gestión pública”. En particular, el artículo 70 establece una norma vinculada con la “consulta pública” incluida en el numeral 3 del artículo 20 del DL 3538, según se precisará más adelante en esta investigación. En efecto, el referido artículo 70 en su inciso primero dispone que “[C]ada órgano de la Administración del Estado deberá establecer las modalidades formales y específicas de participación que tendrán las personas y organizaciones en el ámbito de su competencia.”

Como se verá más adelante, la denominada “consulta pública” está contemplada entre las etapas del procedimiento de dictación de normativa de la CMF.

#### **2.3. La LBPA.**

Al igual que la LOCBGAE, la LBPA constituye en su totalidad una norma de aplicación supletoria de la CMF, como se indicó en el punto 2.1.1. de este Capítulo 2. Revisten especial

---

<sup>138</sup> El Título IV fue introducido por el numeral 2) del artículo 32 de la Ley N° 20.500, sobre asociaciones y participación ciudadana en la gestión pública.

importancia para el objeto del presente estudio, los conceptos tratados en esta norma de acto y procedimiento administrativo y la necesidad de fundamentar las decisiones que adopta la Administración.

En este sentido, el artículo 3° de este cuerpo normativo entrega el concepto de acto administrativo, siendo sus incisos primero, segundo y séptimo relevantes para iniciar este análisis. En efecto, mientras el primer inciso de este artículo dispone que “[L]as decisiones escritas que adopte la Administración se expresarán por medio de actos administrativos”, el inciso segundo establece que “[P]ara efectos de esta ley se entenderá por acto administrativo las decisiones formales que emitan los órganos de la Administración del Estado en las cuales se contienen declaraciones de voluntad, realizadas en el ejercicio de una potestad pública”; en tanto que, el inciso séptimo prescribe que “[L]as decisiones de los órganos administrativos pluripersonales<sup>139</sup> se denominan acuerdos y se llevan a efecto por medio de resoluciones de la autoridad ejecutiva de la entidad correspondiente”.

En el punto 3.4.1 de este Capítulo profundizaré sobre el carácter de acto administrativo de la normativa que dicta la CMF.

Por su parte, el artículo 18 de la LBPA define el procedimiento administrativo como “una sucesión de actos trámite vinculados entre sí, emanados de la Administración y, en su caso, de particulares interesados, que tiene por finalidad producir un acto administrativo

---

<sup>139</sup> Es el caso de la CMF que, según constatamos, su dirección superior está a cargo de un “Consejo”.

terminal”. Sin perjuicio de las reglas especiales dispuestas por el DL 3.538 para la dictación de actos en ejercicio de la potestad normativa de la CMF, la definición establecida en el precitado artículo 18 y las reglas contenidas en los siguientes artículos de la LBPA sobre su sustanciación, resultan aplicables a la CMF, en virtud de lo dispuesto en el artículo 2° del mencionado decreto ley.

Respecto a la necesidad de expresión de fundamento de las decisiones de la Administración, el inciso segundo del artículo 11 de la LBPA dispone que “[L]os hechos y fundamentos de derecho deberán siempre expresarse en aquellos actos que afectaren los derechos de los particulares, sea que los limiten, restrinjan, priven de ellos, perturben o amenacen su legítimo ejercicio, así como aquellos que resuelvan recursos administrativos.”; con lo cual se adelanta que la normativa que dicte la CMF que afecte de algún modo derechos de terceros, en particular de las personas y entidades reguladas por ella, debe contener fundamentos suficientes. El DL 3.538 dispone una normativa especialmente enfocada en este punto, tal como se adelantaba en el punto 3.2.1 precedente y según se analizará después.

En cuanto a la resolución que ponga fin al procedimiento – que, para nuestro asunto de estudio, es el procedimiento de dictación de normativa – el artículo 41 de la LBPA prescribe que ésta contendrá la decisión, que debe ser fundada. Sobre el particular, volveré más adelante cuando vincule la necesidad de fundamento, causa, motivación y motivo de los

actos administrativos, en particular de los actos que constituyen normativa dictada por la CMF.

#### **2.4. Ley N° 20.880.**

La Ley N° 20.880, sobre probidad en la función pública y prevención de los conflictos de intereses, es el tercer cuerpo normativo que, junto con la LOCBGAE y la LBPA, es disposición supletoria de la CMF, según se indicó en el punto 2.1.1.

El artículo 1° de esta ley caracteriza al principio de probidad en la función pública en el sentido de “observar una conducta funcionaria intachable, un desempeño honesto y leal de la función o cargo con preeminencia del interés general sobre el particular.”<sup>140</sup>

Por su parte, el artículo 2° de esta norma establece que “[T]odo aquel que desempeñe funciones públicas (...), deberá ejercerlas en conformidad con lo dispuesto en la Constitución y las leyes, con estricto apego al principio de probidad”; lo cual tiene especial importancia, entre otras consideraciones, respecto a las decisiones que, en el ámbito de la potestad normativa, adopten los comisionados del Consejo de la CMF, nombrados de acuerdo con las reglas del artículo 9 del DL 3.538.

---

<sup>140</sup> La probidad administrativa ya se encontraba normada por la LOCBGAE, que la consagra como principio en sus artículos 3° y 13 y la trata en detalle en su Título III “De la probidad administrativa”; mientras que, en el artículo 52 establece que “consiste en observar una conducta funcionaria intachable y un desempeño honesto y leal de la función o cargo, con preeminencia del interés general sobre el particular.”

## **2.5. Artículo 228 del Código Penal.**

Finalmente, como parte de la caracterización de las bases normativas que deben considerarse en el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, resulta conveniente mencionar el artículo 228 del Código Penal, que sanciona penalmente el actuar “injusto” de empleados públicos no pertenecientes al “orden judicial”, en los siguientes términos: “[E]l que, desempeñando un empleo público no perteneciente al orden judicial, dictare a sabiendas providencia o resolución manifiestamente injusta en negocio contencioso-administrativo o meramente administrativo, incurrirá en las penas de suspensión del empleo en su grado medio y multa de once a quince unidades tributarias mensuales.

Si la resolución o providencia manifiestamente injusta la diere por negligencia o ignorancia inexcusables, las penas serán suspensión en su grado mínimo y multa de seis a diez unidades tributarias mensuales.”

En relación con lo anterior, junto con los conceptos de razonabilidad, proporcionalidad y eficiencia – entre otros - en el Capítulo 3 volveré al análisis de “la idea lo justo” como parte del estándar de la actividad normativa de la CMF.

### **3. Elementos constitutivos y procedimentales de la potestad normativa de la CMF.**

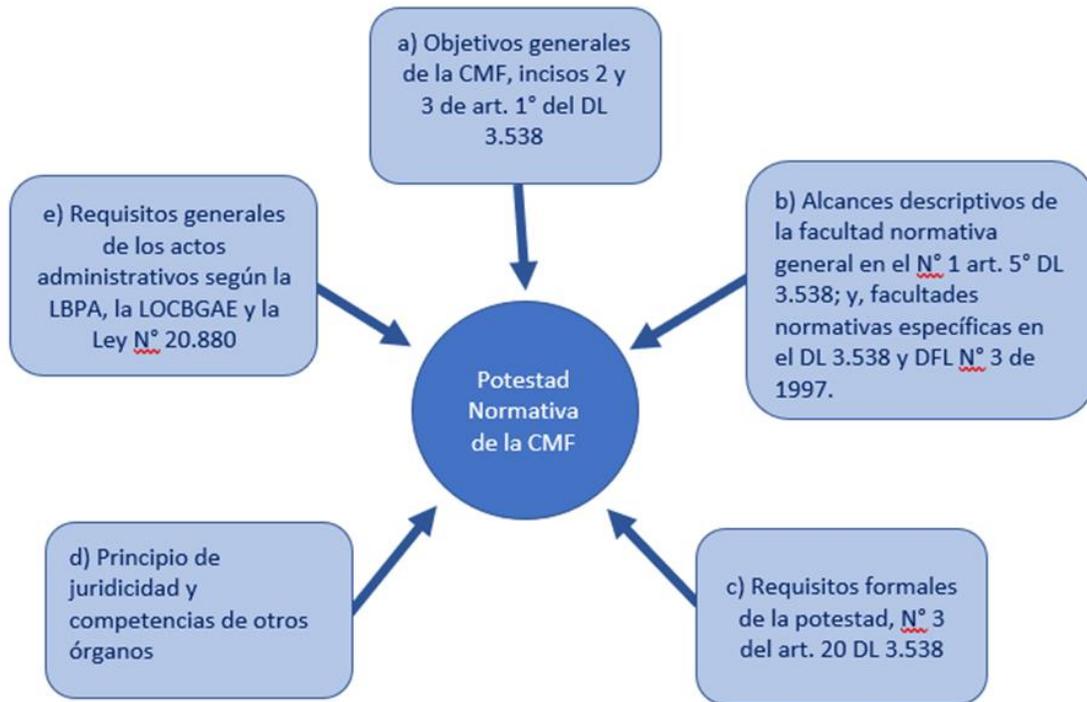
Según es posible advertir de lo expuesto tanto en el Capítulo 1 como en el segundo punto de este Capítulo 2, la actividad normativa que desarrolla la CMF, por un lado, resulta relevante para conseguir los objetivos que le encomendó el legislador; y, por otro lado, debe considerar el marco jurídico para producir normas ajustadas a derecho. De ahí entonces, y como se adelantaba en puntos precedentes, es posible proponer que los elementos de esta potestad normativa se encuentran dados por:

- a) Los objetivos generales de la CMF establecidos en los incisos segundo y tercero del artículo 1° del DL 3.538. En efecto, aplicando el principio de juridicidad recordado en el punto 2.2.1 precedente, la actuación de la CMF, en ejercicio de su potestad normativa, debe circunscribirse al ámbito definido en su objeto por el legislador. Ahora bien, considerando que el objeto de la CMF fue analizado en el punto 5 del Capítulo 1 de este trabajo, volveré a él solo circunstancialmente cuando exista vinculación con los demás elementos de esta potestad.
- b) Los alcances descriptivos tanto de la facultad normativa general como de las facultades normativas específicas de la CMF.
- c) Los requisitos formales en el ejercicio de la potestad de la CMF en estudio, establecidos en el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538.

- d) Un cuarto elemento se encuentra en los límites de la potestad normativa de la CMF, dado por el principio de juridicidad y por las competencias que correspondan a otros órganos Administrativos, como es el Banco Central de Chile, tal como se mencionó en el punto 2.2.1 de este Capítulo 2.
- e) Teniendo presente, como se precisará, que la actividad normativa de la CMF debe ser fundada y justificada, y sin perjuicio que el DL 3.538 regula ese proceso en forma especial, es posible agregar un quinto grupo de elementos constituido por los requisitos de validez generales de las decisiones de la administración pública, dispuestos en la LBPA, en la LOCBGAE y, en lo que resulte aplicable, en la Ley N° 20.880, dado el carácter supletorio de dichas normas para la CMF.

Los mencionados requisitos pueden diagramarse de la siguiente forma:

Figura 1\*



\*Fuente: Elaboración propia.

Pues bien, considerando que en el punto 5 del Capítulo 1 de este trabajo me referí al objeto general de la CMF, corresponde en adelante profundizar acerca del resto de los elementos.

### **3.1. Descripción de la potestad normativa general y de las potestades normativas específicas de la CMF.**

El artículo 5° del DL 3.538 establece las atribuciones generales con que se encuentra investida la CMF, las que, según sostienen los profesores Miguel Angel Nacur y José Miguel

Ried, se agrupan en tres tipos: de índole normativa (que subdividen en potestad regulatoria y potestad interpretativa), de supervisión y sancionadora<sup>141</sup>. Este trabajo, como he indicado, se aboca a la potestad normativa propiamente tal, sin abordar la variante de interpretación.

La referida potestad normativa se encuentra dispuesta por el numeral 1 del artículo 5°, que encomienda a la CMF la atribución general de “[D]ictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos y, en general, dictar cualquier otra normativa que de conformidad con la ley le corresponda para la regulación del mercado financiero [y que no podrá] extenderse en ningún caso a las facultades normativas (...) que le corresponden al Banco Central de Chile de conformidad con la ley, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 82 de su ley orgánica constitucional.” Sobre este último alcance volveré en el punto 3.3.

En este ámbito, los profesores Nacrur y Ried sostienen que “de la lectura de la disposición señalada se infiere que la Comisión solo puede dictar dos tipos de normas (...) [encontrándose] impedida de dictar otro tipo de normas, aunque puedan parecer razonables”<sup>142</sup>, en su opinión.

En definitiva y de acuerdo con lo anterior, los dos tipos de normas son:

---

<sup>141</sup> Nacrur y Ried, 2020, p. 79.

<sup>142</sup> Nacrur y Ried, 2020, p. 79.

- a) Normas destinadas a la aplicación y cumplimiento de leyes y reglamentos, que, por tanto, consistan en instrucciones necesarias para su ejecución.
- b) Cualquier otra normativa que de conformidad con la ley le corresponda adoptar para la regulación del mercado financiero. En este segundo caso cabría el resto de las disposiciones con facultades normativas específicas de la CMF, incluidas en el DL 3.538 y en el DFL N° 3 de 1997.

Pues bien, además de la potestad normativa general descrita, el DL 3.538 y el DFL N° 3 de 1997 establecen potestades en materias específicas a la CMF.

En este sentido, las atribuciones normativas específicas conferidas por el DL 3.538 se encuentran en el mismo artículo 5°, en sus numerales 6, 10 y 12, y también en sus artículos 76, 82 y 84.

El numeral 6 dispone la atribución de “[F]ijar las normas para la confección y presentación de las memorias, balances, estados de situación y demás estados financieros de las entidades fiscalizadas y determinar los principios conforme a los cuales deberán llevar su contabilidad. En ausencia de un principio contable nacional para un caso específico, la entidad fiscalizada deberá consultar previamente a la Comisión y se estará a las normas generales que ésta determine.

Para estos efectos podrá, asimismo, impartir instrucciones a las entidades fiscalizadas y adoptar las medidas tendientes a corregir las deficiencias que observare y, en general, las que estimare necesarias en resguardo de los accionistas, inversionistas, depositantes y asegurados, así como del interés público.”

Por su parte, el numeral 10 establece la función de “[D]ictar normas que aseguren la fidelidad de las actas, libros y documentos que determine y requerir, en su caso, que en ellos se deje testimonio o se inserten, parcial o íntegramente, sus comunicaciones.”

En tanto que, en el numeral 12 se dispone la atribución de impartir normas a las empresas de auditoría externa designadas por las personas o entidades sometidas a la fiscalización de la CMF “(...) respecto al contenido de sus opiniones, certificaciones, informes o dictámenes y de su trabajo de auditoría, y requerirles cualquier información o antecedente relacionado con el cumplimiento de sus funciones.”

En el contexto del Comité de Autorregulación Financiera, dispuesto en el artículo 72 del DL 3.538 como una instancia de autorregulación de 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 CMF, es relevante precisar que el artículo 76 en su primer inciso establece que “[E]l Comité dictará las normas necesarias para cumplir con sus objetivos, especialmente en materias de gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia e información a los inversionistas, y

competencia leal entre los distintos actores del mercado”; en tanto que, su inciso final, en lo que interesa sobre la potestad normativa de la CMF, prescribe que la CMF podrá emitir “una norma de carácter general que contenga una disposición aprobada por el Comité [de Autorregulación Financiera], haciéndola de esta forma aplicable a las entidades sometidas a su fiscalización que no sean miembros de éste”.

El artículo 82, en el marco de las potestades supervisora y sancionadora de la CMF, faculta a la Comisión para dictar “norma de carácter general” que establezca la forma en que denunciantes anónimos “(...) colaboren con investigaciones aportando antecedentes sustanciales, precisos, veraces, comprobables y desconocidos por ésta para la detección, constatación o acreditación de infracciones de las leyes que sean materia de competencia de la Comisión, o de la participación del presunto infractor de dichas infracciones. Esta norma de carácter general deberá contener parámetros objetivos para determinar el carácter sustancial, preciso, veraz, comprobable y desconocido de los antecedentes aportados.”

En el mismo contexto anterior, el artículo 84 del DL 3.538 dispone la atribución de la CMF de establecer mediante “norma de carácter general” los parámetros objetivos para determinar el porcentaje que tenga derecho a recibir un denunciante anónimo sobre la multa que se imponga a infractores, norma en la que se debe determinar “la forma de distribución de dicho monto cuando distintos denunciantes anónimos hubieren colaborado en las mismas conductas sancionadas.”

Por su parte, el DFL N° 3 de 1997, prescribe atribuciones normativas específicas para la CMF en el ámbito bancario, en sus artículos 14, 16 bis, 28, 36, 37, 38, 55, 55 bis, 62, 66, 66 ter, 66 quater, 66 quinquies, 67, 70, 70 bis, 71, 74, 78, 81, 84, 112, 117 y 130.

Finalmente, respecto a esta clasificación del tipo de normas que puede dictar la CMF, conviene recordar la disposición contenida en el numeral 24 del artículo 5° del DL 3.538, que establece como atribución de la Comisión el “[P]roponer al Presidente de la República las normas legales y reglamentarias necesarias para asegurar el adecuado funcionamiento del mercado financiero y el cumplimiento por parte de las personas o entidades fiscalizadas de la normativa que las rige (...)”, buscando evitar vacíos normativos. Pues bien, a mi entender, esta facultad se encuentra vinculada con la potestad normativa, debido a que nos permite advertir con claridad la distinción establecida por el legislador respecto al tipo de normas que deban dictarse – y su contenido - para dar cumplimiento al objeto de la CMF. En efecto, si bien, por una parte, tenemos la precitada facultad normativa general del numeral 1 del artículo 5° del DL 3.538, y las facultades normativas específicas del mismo DL 3.538 y del DFL N° 3 de 1997, por otra parte, ha quedado claro que existen materias que no pueden ser abordadas a través de esta herramienta, sino que por leyes o reglamentos, para lo cual la CMF debe efectuar las correspondientes propuestas al Presidente de la República. Este asunto fue abordado en el punto 3.1 del Capítulo 1 al indicar que, según se refleja de la doctrina y la jurisprudencia, las materias que pueden ser reguladas a través de esta potestad normativa se encuentran enmarcadas por límites jurídicos y técnicos - como

la reserva legal, por ejemplo - sobre lo cual volveré en el Capítulo 3 al tratar una propuesta de estándar procedimental de ejercicio de la potestad normativa de la CMF.

### **3.2. Requisitos formales del ejercicio de la potestad normativa de la CMF de acuerdo con el DL 3.538.**

El artículo 8° del DL 3.538 dispone que la dirección superior de la CMF está a cargo del “Consejo” de dicha Comisión, al cual le corresponde ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que tanto el referido DL como otras leyes le encomienden a ésta, y que se encuentra integrado por cinco miembros denominados “comisionados”, según lo establece el artículo 9°.

Por su parte, el artículo 20 del mismo DL 3.538, prescribe entre las funciones del Consejo, la dispuesta en su numeral 3 vinculada con el ejercicio de la potestad normativa en estudio. En efecto, dicho numeral 3 dispone la función del Consejo de “[D]ictar normas de carácter general, circulares, oficios circulares y otras resoluciones que se requieran (...)”, disponiendo a continuación los requisitos que deben cumplirse en el referido proceso.

Del estudio de dicha disposición, pueden extraerse los siguientes requisitos de la normativa que dicte la CMF, que merecen análisis especial:

1. Debe contener fundamentos que hagan necesaria su dictación, que incluyan:

- Definir adecuadamente el problema que se pretenda abordar.
- Justificar la intervención regulatoria.
- Evaluar el impacto de dicha regulación.
- Apoyarse en estudios o informes, en caso que sea posible.

2. Debe ser objeto de consulta pública.

En los puntos más abajo examinaré dichos requisitos, mientras que dejo para el final las siguientes precisiones:

- las excepciones del cumplimiento de tales requisitos establecidas en la misma norma;
- la forma administrativa de ejecutar los acuerdos de la CMF;
- el deber impuesto al Consejo de la CMF de elaborar una cuenta anual en el ámbito en análisis;
- el deber impuesto al Presidente de la CMF de informar sobre la ejecución de las normas generales que ella dicte; y,
- la potestad normativa no es delegable.

### **3.2.1. Fundamentos que debe contener la normativa dictada por la CMF.**

En cuanto a las acepciones de la palabra “fundamento”, al menos dos encuentran relación con la materia en estudio: “Razón principal o motivo con que se pretende afianzar y

asegurar algo”; y, “Raíz, principio y origen en que estriba y tiene su mayor fuerza algo no material”<sup>143</sup>.

Respecto a la motivación, motivo y causa de las decisiones administrativas como fundamento de estas, se revisará más adelante en los puntos 3.4.2.3 y 3.4.2.4 de este Capítulo 2, a propósito de los elementos de todo acto administrativo de acuerdo con lo dispuesto en la LBPA.

Pues bien, el “fundamento”, como razón para afianzar las normas que dicte la CMF en virtud de su potestad, debe contener, además de la característica general descrita – es decir, el origen de la decisión, el “porque” – al menos cuatro elementos especiales que lo sostienen y a los que me referiré a continuación<sup>144</sup>.

---

<sup>143</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/fundamento?m=form>> [consulta: 4 de noviembre de 2022].

<sup>144</sup> Respecto a la necesidad de fundamento de las decisiones de la Administración, en particular cuando la ley ha puesto especial énfasis en el cumplimiento de dicho requisito para la dictación de ciertos actos, cabe tener presente la sentencia Rol N° 20.713-2020, del 7 de octubre de 2020, de la Corte Suprema, que acogió el recurso de protección interpuesto contra la Superintendencia de Seguridad Social, que en su considerando décimo sostiene que “la fundamentación de los actos de la Administración no busca cumplir con una mera formalidad más o menos rutinaria, sino que exige una exposición clara y completa de los motivos del acto administrativo de que se trata, lo que importa un examen riguroso de las razones que lo sustentan y un análisis concreto de sus fundamentos.” En este sentido, la Corte fue enfática en el mencionado considerando en señalar que el requisito de fundamentar los actos de la Administración es aún más imperioso cuando el acto de que se trata “altera de manera significativa reglas sustantivas”.

### 3.2.1.1. Fundamento: Definir adecuadamente el problema que se pretenda abordar.

Respecto a este requisito, conviene acudir al significado del verbo “definir”, de modo de precisar luego su alcance en el proceso de dictación de normativa. Así, podemos distinguir las siguientes acepciones en este ámbito para “definir”: “Fijar con claridad, exactitud y precisión el significado de una palabra o la naturaleza de una cosa”; “Decidir, determinar, resolver algo dudoso”; “Concluir una obra, trabajando con precisión todas sus partes”; y, “Adoptar con decisión una actitud”<sup>145</sup>.

Por su parte, la acepción de “adecuado” que parece ser acertada para este estudio, es de “apropiado para alguien o algo”<sup>146</sup>. Como es posible observar, este término se encuentra vinculado con la idea de razonabilidad, sobre lo cual volveré más adelante en este trabajo.

En cuanto a “problema”, dentro de las acepciones atinentes para el requisito en análisis se encuentran “[C]onjunto de hechos o circunstancias que dificultan la consecución de algún fin” y “[P]lantamiento de una situación cuya respuesta desconocida debe obtenerse a través de métodos científicos”<sup>147</sup>.

---

<sup>145</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/definir?m=form>> [consulta: 4 de noviembre de 2022].

<sup>146</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/adecuado?m=form>> [consulta: 4 de noviembre de 2022].

<sup>147</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/problema?m=form>> [consulta: 4 de noviembre de 2022].

De este modo, la necesidad de “definir adecuadamente el problema” - como uno de los elementos del fundamento de la normativa de la CMF - debería cubrir una serie de aspectos que propongo integrar conceptualmente con el objeto general de la Comisión, de la siguiente forma: “Determinar con claridad, exactitud y precisión, en forma adecuada y siguiendo un método previamente establecido, las actividades o hechos que afectan el funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, con incidencia en la fe pública y el interés público, y que, por tanto, requieren ser abordadas mediante regulación; como asimismo, establecer con igual grado de precisión, quien realiza o interviene en tales actividades.”

### **3.2.1.2. Fundamento: Justificar la intervención regulatoria.**

Respecto a este requisito del fundamento, una acepción adecuada de “justificar” podría ser “[P]robar algo con razones convincentes”<sup>148</sup>; mientras que, para “intervenir”, puede ajustarse al contexto de estudio el “[D]irigir, limitar o suspender el libre ejercicio de actividades o funciones”<sup>149</sup>.

De este modo y vinculando el requisito en análisis con el objeto de la CMF, se propone el siguiente concepto: “Acreditar con razones y antecedentes convincentes la necesidad de, mediante regulación de la CMF - y no a través de otra herramienta normativa como lo es

---

<sup>148</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/justificar?m=form>> [consulta: 4 de noviembre de 2022].

<sup>149</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/intervenir?m=form>> [consulta: 4 de noviembre de 2022].

la ley o un reglamento - dirigir o limitar una determinada actividad desarrollada en el ámbito del mercado financiero, que pueda afectar de algún modo el funcionamiento, desarrollo y estabilidad de este, e incidir en la fe pública y el interés público”.

En relación con lo anterior, estimo que puede contribuir al análisis de justificación de la intervención regulatoria, la reflexión de los profesores Miguel Angel Nacrur y José Miguel Ried entorno a las facultades de la CMF para cumplir con su objeto – en particular su potestad normativa - en el sentido que, según sostienen, “surgen dudas y aprensiones, en cuanto a su aplicación concreta a instituciones tales como las empresas bancarias y compañías de seguros que se encuentran sujetas a una legislación estricta de orden público económico que regula su constitución, organización, funcionamiento y las operaciones que pueden realizar dado el interés público comprometido en el funcionamiento de ambos mercados (...) considerando que la legislación bancaria regula estrictamente las operaciones que se permite efectuar a las empresas bancarias y los términos en que ellas pueden realizarse, de manera que este nuevo rol asignado a la [CMF] podría quedar sin aplicación o, inclusive, resultar contradictorio con la misma normativa jurídica especial que le corresponde impartir y supervisar”<sup>150</sup>.

En el sentido expuesto y en el contexto del proceso de dictación de normas por la CMF, convendría considerar – en caso que corresponda - los informes que puedan emitir otros servicios con competencias en el área a regular, en los términos del artículo 37 bis de la

---

<sup>150</sup> Nacrur y Ried, 2020, p. 72.

LBPA, según me referiré en el punto 3.4.2.4 de este Capítulo; y, asimismo, considerar el principio de coordinación dispuesto en la LOCBGAE, que abordaré en el Capítulo 3; esto, con el propósito de evitar la sobre regulación o regulación innecesaria.

### **3.2.1.3. Fundamento: Evaluar el impacto de la regulación.**

Tal como se adelantaba en la cita de la parte final del punto 3.3 del Capítulo 1 de esta investigación, la Oficina de Productividad y Emprendimiento Nacional (OPEN), del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, en 2019 emitió la “Guía Chilena para una Buena Regulación”<sup>151</sup>, con el objeto – al tenor de lo declarado – de constituir “una herramienta clave para asegurar una política regulatoria de calidad, estableciendo directrices que apuntan a mejorar todo el ciclo regulatorio de la normativa legal e infralegal”<sup>152</sup>, contribuir a evitar “que existan regulaciones innecesarias y costosas, las cuales no cumplen con los principios de proporcionalidad ni eficiencia”<sup>153</sup>, y “convertirse en una referencia esencial de reguladores y todo aquel que esté involucrado en el diseño de políticas públicas, para determinar cuándo y cómo regular”<sup>154</sup>; considerando que, “[L]a calidad regulatoria está determinada tanto por el proceso, como por los resultados de la regulación.”<sup>155</sup>

---

<sup>151</sup> Véase: Oficina de Productividad y Emprendimiento Nacional (OPEN), del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, “Guía Chilena para una Buena Regulación”, 2019 [en línea] <[https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/Guia-Chilena-2019\\_25abril.pdf](https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/Guia-Chilena-2019_25abril.pdf)> [consulta: 6 de octubre de 2022].

<sup>152</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 3.

<sup>153</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 8.

<sup>154</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 11.

<sup>155</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 9.

Pues bien, entre otros planteamientos, el referido documento contiene los que indicaré a continuación que pueden resultar atingentes a este punto de análisis:

- 1) Se estima conveniente la realización del análisis de impacto regulatorio con anterioridad a la consulta pública.<sup>156</sup>
- 2) Se distinguen las siguientes directrices a considerar en el análisis de impacto regulatorio<sup>157</sup>:
  - a) determinar la magnitud del problema y los potenciales afectados;
  - b) identificar los objetivos junto con las variables que reflejarán su cumplimiento;
  - c) indicar qué opciones o alternativas de política se han considerado, explicando por qué se escogió la propuesta en cuestión;
  - d) identificar y caracterizar potenciales beneficiarios y afectados de la propuesta, y de ser posible, cuantificar los beneficios y costos.
- 3) Se debiera considerar una evaluación preliminar acerca de los efectos que genera la regulación que se pretende implementar, denominada “test de proporcionalidad” que “ayuda a discernir qué regulación tiene un impacto o carga regulatoria significativa en ciudadanos y empresas”, destacando que “la evaluación preliminar es para discernir la

---

<sup>156</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 20.

<sup>157</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 21.

existencia de un impacto positivo y/o negativo relevante, es decir, no sólo se enfoca en los costos, sino que también en los beneficios.”<sup>158</sup>

Como es posible advertir, el documento precitado dispone directrices que pueden contribuir a definir el impacto regulatorio en el ejercicio de la potestad normativa de la CMF. Por su parte, se ha incluido la noción de “proporcionalidad” en el referido análisis, asunto que retomaré más adelante en el contexto de la validez y legitimidad generales del proceso de adopción de decisiones administrativas.

**3.2.1.4. Fundamento: Apoyarse en estudios o informes, en los casos que corresponda o sea posible.**

Respecto a este requisito, parece estar incluido en los anteriores, en el entendido que tanto la definición del problema a abordar, la justificación de la intervención regulatoria y la evaluación del impacto de la regulación, precisarían, según sea el caso, de estudios o informes que los respalden. Sin embargo, al estar tratado por el legislador como un requisito aparte, es recomendable que, de resultar procedente en cada caso, estos antecedentes – estudios o informes - se incorporen como apoyo al fundamento de la normativa que se pretende dictar.

---

<sup>158</sup> Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2019, p. 31.

### 3.2.2. Consulta Pública en el proceso de dictación de normativa de la CMF.

El mencionado numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538, establece que la normativa de la CMF en proceso de dictación – o modificación, según sea el caso – debe “ser objeto de una consulta pública. Con dicho propósito, antes de la dictación de ésta, se dará a conocer el proyecto de norma en la página web de la Comisión, disponiéndose los mecanismos necesarios para que los interesados puedan formular observaciones a éste.”.

Pues bien, en el ámbito de los procedimientos de participación y consulta ciudadana, el “Manual de la OCDE sobre Información, Consulta y Participación en la Elaboración de Políticas Públicas”, del año 2006 en la edición en español, entrega una serie de sugerencias a los servicios públicos de países miembros y no miembros de dicha organización, con el propósito de implementar procesos de consulta y participación ciudadana, indicando que “[I]nviar a los ciudadanos a participar activamente en la elaboración de una política, es el medio más eficiente de fortalecer las relaciones instituciones públicas-ciudadanos. Esto significa que la administración pública reconoce el papel autónomo de los ciudadanos en esta relación y lo respalda. Éstos participan en el establecimiento de la agenda y contribuyen a dar forma al diálogo con la administración pública. Pueden elaborar y proponer opciones. La administración pública abandona así, en gran medida, el control exclusivo que ejerce sobre el contenido y los canales de transmisión y, por lo mismo, da lugar a la co-participación”<sup>159</sup>.

---

<sup>159</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 67.

Respecto a la consulta pública como mecanismo para determinar una política gubernamental, el referido documento señala como deseables, entre otras, las siguientes herramientas:

- a) Necesidad de definir los puntos precisos de la consulta<sup>160</sup>.
- b) Anunciar con la debida publicidad el objeto de la consulta, las fechas entre las cuales se efectuará y los medios para recepcionarla<sup>161</sup>.
- c) Cuidar los procedimientos de selección de ciudadanos que participarán en la consulta, de modo que el grupo resulte representativo y así obtener resultados fidedignos<sup>162</sup>.
- d) Velar por la utilización de los aportes recibidos en la consulta<sup>163</sup>.
- e) Tomar en cuenta la existencia de intereses contrapuestos entre los ciudadanos consultados<sup>164</sup>.
- f) Apoyarse en tecnologías de la información (TIC) para la implementación del proceso de consulta<sup>165</sup>.

En el marco de las ideas de participación ciudadana y consulta, el mensaje del proyecto de la Ley N° 20.500, sobre asociaciones y participación ciudadana en la gestión pública, señaló que “[L]a participación ciudadana, como eje central de un régimen democrático moderno,

---

<sup>160</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 18.

<sup>161</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 66.

<sup>162</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 67.

<sup>163</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 67.

<sup>164</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 71.

<sup>165</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD, 2006, p. 75.

concibe la relación entre el Estado y el individuo como una cooperación entre ambos y no como una relación vertical o de sumisión de los sujetos a la autoridad. Una relación de cooperación Estado-individuo, piedra angular del principio participativo, trae como consecuencia una activa intervención de la sociedad civil en la elaboración de la voluntad estatal, esto es, un involucramiento superior de la ciudadanía en el diseño o elaboración de las decisiones públicas, superando el carácter receptivo, pasivo o de meros sujetos, que existe en un régimen de sujeción vertical de los individuos frente a la autoridad y carente de una ciudadanía organizada, activa y responsable.”<sup>166</sup>

El referido cuerpo normativo, entre otras cosas, en su artículo 32 modificó la LOCBGAE intercalando antes del Título Final un Título IV denominado “De la participación ciudadana en la gestión pública”. En virtud de esto y como se adelantaba en el punto 2.2.4 de este Capítulo 2, el artículo 70 de la LOCBGAE establece que:

“[C]ada órgano de la Administración del Estado deberá establecer las modalidades formales y específicas de participación que tendrán las personas y organizaciones en el ámbito de su competencia.

Las modalidades de participación que se establezcan deberán mantenerse actualizadas y publicarse a través de medios electrónicos u otros.”

---

<sup>166</sup> Véase mensaje del proyecto de la Ley N° 20.500, p. 4 [en línea] <[https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file\\_ley/4641/HLD\\_4641\\_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf](https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/4641/HLD_4641_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf)> [consulta: 7 de noviembre de 2022].

Por su parte, el artículo 73 de la LOCBGAE prescribe que “[L]os órganos de la Administración del Estado, de oficio o a petición de parte, deberán señalar aquellas materias de interés ciudadano en que se requiera conocer la opinión de las personas, en la forma que señale la norma a que alude el artículo 70.

La consulta señalada en el inciso anterior deberá ser realizada de manera informada, pluralista y representativa.

Las opiniones recogidas serán evaluadas y ponderadas por el órgano respectivo, en la forma que señale la norma de aplicación general.”

Como es posible advertir, no obstante la relativa libertad de implementación de los procesos de consulta pública que el artículo 70 entrega a los órganos de la Administración, el artículo 73 dispone ciertos mínimos procedimentales que deberían cumplirse, es decir, que, al menos, el proceso:

- i. se realice de manera informada, pluralista y representativa; y que,
- ii. las opiniones recogidas sean evaluadas y ponderadas.

En el evento que un servicio público, en la implementación de su proceso de consulta pública, no siga el estándar general de la disposición precitada, si la razonabilidad de su actuación es evaluada en forma negativa – por ejemplo, judicialmente – aumentaría los riesgos de impugnación del referido proceso y, eventualmente también, de la política pública que se implemente o de la normativa que se dicte en virtud de dicha consulta. De

este modo, parece recomendable ajustarse a procedimientos estandarizados en ese sentido. Sobre este aspecto, en particular sobre la razonabilidad de las decisiones administrativas, los estándares mínimos para asegurarla y los riesgos de impugnación judicial, volveré más adelante en esta investigación.

En el contexto referido, en agosto de 2015 la Unidad de Inteligencia de Negocios de la Dirección de Estudios del Consejo para la Transparencia, emitió un documento denominado "Modelo de Consulta Pública" que, entre otros elementos, propone un modelo compuesto por las siguientes fases<sup>167</sup>:

- Fase 1. Definición de la Estrategia Interna de Consulta Pública, que implica las siguientes 5 etapas: Objetivos de la Consulta Pública; Selección de grupos de interés y ciudadanos; Selección del método de consulta y herramientas a utilizar; Preparación de Website; y, Duración de la Consulta Pública.
- Fase 2. Ejecución de la Consulta Pública, que se desarrolla en 3 etapas: Estrategia comunicacional; Recepción de contribuciones; y, Publicación de contribuciones.
- Fase 3. Retroalimentación y Evaluación de Consulta Pública, compuesta de dos etapas: Elaboración del informe de Consulta pública; y, Evaluación del ejercicio de Consulta Pública.

---

<sup>167</sup> Consejo para la Transparencia, 2015, pp. 19-31.

Es del caso agregar una norma que puede resultar ilustrativa en cuanto a disponer un procedimiento general de “información pública”. Se trata del artículo 39 de la LBPA - considerando además el carácter supletorio de esa ley, en lo que corresponda, respecto de la CMF, como se indicó previamente - que establece la posibilidad que el órgano Administrativo que deba decidir sobre un asunto, “cuando la naturaleza de éste lo requiera, podrá ordenar un período de *información pública*”. Ahora bien, cabe precisar que este procedimiento de información pública dispuesto en la LBPA debe ser anunciado en el Diario Oficial o en un diario de circulación nacional, mientras que, en la consulta pública de la CMF, el proyecto de normativa se da a conocer en la página web de la Comisión. Por otra parte, la LBPA prescribe que quienes participen del referido procedimiento de información pública no tienen, por ese sólo hecho, la condición de “interesados”; mientras que, en la consulta pública que realice la CMF, el DL 3.538 indica que el proyecto de norma se publicita para que “los interesados” puedan formular observaciones. En todo caso, teniendo presente la supletoriedad de la LBPA respecto de la CMF, un elemento contemplado en el referido artículo 39 de dicho cuerpo normativo que puede resultar aplicable a la consulta pública de la Comisión, es el dispuesto en su inciso tercero, vale decir, que el plazo para formular observaciones incluido en el anuncio de información pública no podrá ser inferior a diez días. Este plazo debiera considerarse como de días hábiles administrativos, en opinión del profesor Osorio<sup>168</sup> y según lo establece el artículo 25 de la misma LBPA.

---

<sup>168</sup> Osorio, 2022, p. 508.

De este modo y sin perjuicio de las determinaciones adoptadas por la CMF respecto al modo de desarrollar sus procesos de consulta pública en el ámbito de dictación de normativa, las menciones incorporadas en este punto podrían contribuir a entregar líneas procedimentales que refuercen la implementación de dicho proceso.

### **3.2.3. Excepciones a los requisitos dispuestos en el número 3 del artículo 20 del DL 3.538.**

Los dos párrafos finales del numeral 3 del artículo 20 en análisis, establecen excepciones al cumplimiento de los requisitos dispuestos en el primer párrafo, es decir, por una parte, a las particularidades analizadas para el fundamento de la normativa y, por otra parte, a la consulta pública. Las excepciones consisten en que, por resolución fundada, la CMF podrá excluir del cumplimiento de tales requisitos:

- 1) “(...) aquella normativa que, atendida su urgencia, requiera de aplicación inmediata. Con todo, en dichos casos una vez que se haya dictado la norma, la [CMF] deberá elaborar el informe de evaluación de impacto regulatorio correspondiente.”
- 2) Cuando dichos requisitos “(...) resultan impracticables, innecesarios o contrarios al interés público.”, según estime la CMF.

Como es posible advertir, se dispone la necesidad de fundamentar la resolución de la CMF que exima del cumplimiento de requisitos del proceso de dictación de normativa. El

fundamento que se proporcione en este sentido resulta imprescindible no solo por aplicación directa y literal de las precitadas disposiciones del DL 3.538, sino que además por el deber general de fundamentar en forma explícita y suficiente las decisiones de la Administración, establecido en la LBPA y en la LOCBGAE, tal como se precisará en el punto 3.4.2.3 de este Capítulo y en el próximo Capítulo 3.

#### **3.2.4. Forma administrativa de ejecutar los acuerdos de la CMF.**

Según se adelantaba en el punto 2.3, la LBPA dispone en el inciso séptimo de su artículo 3° que las decisiones de “órganos administrativos pluripersonales” se denominan “acuerdos” que son ejecutados a través de “resoluciones de la autoridad ejecutiva de la entidad correspondiente”.

Pues bien, lo anterior es consistente con el DL 3.538, en el sentido que la potestad normativa de la CMF es ejercida a través de su Consejo, que es un órgano colegiado. En efecto, el DL 3.538 en su artículo 21 numeral 1, dispone que el Presidente de la CMF “ejecute” y de cumplimiento mediante resolución a las “normas” y acuerdos adoptados por el Consejo. Esto, teniendo en cuenta además el carácter de acto administrativo de la normativa dictada por la CMF – según se indicará en el punto 3.4.1 – y la aplicación supletoria de la LBPA.

### 3.2.5. Deber de cuenta anual.

El numeral 11 del artículo 20 de DL 3.538 establece el mandato para el Consejo de la CMF de “[E]laborar, dentro del primer cuatrimestre de cada año, una cuenta anual en que se detalle (...) las acciones de la [CMF] en materia normativa y regulatoria (...)”.

En este sentido, el documento denominado “Guía Metodológica de Cuentas Públicas Participativas” de la Unidad de Estudios y Desarrollo de la División de Organizaciones Sociales del Ministerio Secretaría General de Gobierno, de fecha 20 de abril de 2016, respecto a la herramienta “Cuentas Públicas Participativas” indica que estas permiten conectar con las personas, que “[N]o se trata sólo de informar de lo hecho. Se trata de rendir cuenta y transparentar la acción de las instituciones del Estado (...)”<sup>169</sup>.

Asimismo, el mencionado documento sostiene que “[E]n el ámbito de la gestión pública acciones como las de rendir cuenta se constituyen como ejes centrales de cualquier gobierno democrático, el cual lleva consigo el responder a la ciudadanía por las acciones ejecutadas a lo largo de un periodo específico”<sup>170</sup>; y que comprende “tres formas de prevenir y corregir los posibles abusos de poder: a) Obliga a la autoridad a abrirse a la inspección pública (información); b) Le fuerza a explicar y justificar sus actos

---

<sup>169</sup> Ministerio Secretaría General de Gobierno, 2016, p. 1.

<sup>170</sup> Ministerio Secretaría General de Gobierno, 2016, p. 5.

(*answerability*); c) Le amenaza con sanciones en caso que viole sus deberes políticos (*enforcement*).”<sup>171</sup>

El mismo documento incorpora, entre otros elementos, una metodología de cuenta pública, que conlleva altos niveles de participación ciudadana, incluyendo la “instalación de un espacio de conversación entre la o las autoridades (institución pública) y los representantes de la sociedad civil (...) [E]l resultado principal es la evaluación a la gestión y resultados de las Instituciones Públicas, por lo que deben ser expuestas la mayor cantidad de datos en cuanto a: metas, programas, resultados y planes futuros”<sup>172</sup>. Finalmente, se entrega un desglose de las etapas que debieran estar consideradas en el proceso de cuenta pública, entre las que pueden mencionarse las siguientes:<sup>173</sup>

- a) Entrega de información por parte [del servicio];
- b) Sesión de consulta al Consejo de la Sociedad Civil;
- c) Diálogo y presentación a la ciudadanía;
- d) Respuesta de la autoridad de manera pública a las preguntas, opiniones, aportes, entre otros de la ciudadanía;
- e) Recopilación de conclusiones y sistematización;
- f) Publicación de resultados y evaluación del proceso.

---

<sup>171</sup> Ministerio Secretaría General de Gobierno, 2016, p. 5.

<sup>172</sup> Ministerio Secretaría General de Gobierno, 2016, p. 9.

<sup>173</sup> Ministerio Secretaría General de Gobierno, 2016, pp. 9-15.

### **3.2.6. Deber del Presidente de la CMF de informar sobre la ejecución de la normativa que ella dicte.**

El numeral 3 del inciso segundo del artículo 21 del DL 3.538, impone al Presidente de la CMF el deber de “[I]nformar al Consejo, en forma periódica y cuando alguno de sus miembros lo requiera, sobre la ejecución de las políticas y normas generales dictadas por dicho órgano (...)”

Lo anterior, se enmarca dentro del deber general de transparencia y publicidad administrativa impuesto a los servicios públicos, en virtud de los artículos 3 y 13 de la LOCBGAE y en el artículo 16 de la LBPA.

### **3.2.7. La potestad normativa no es delegable.**

Cabe agregar, como precisión final de este punto 3.2, que la potestad normativa de la CMF, conferida según se indicó por el numeral 3 del inciso primero del artículo 20 del DL 3.538, es de ejercicio exclusivo de su Consejo, no pudiendo delegarla. En efecto, el inciso segundo del referido artículo 20 establece que “[E]l ejercicio de las facultades a que se refieren los numerales 1 a 12 del presente artículo corresponderán exclusivamente al Consejo, y no podrán ser delegadas a otros funcionarios o autoridades de la Comisión”. Las excepciones a lo anterior, dispuestas en el siguiente inciso del mismo artículo, no alcanzan a la potestad normativa.

### **3.3. Principio de juridicidad y la competencia de otros órganos.**

Según adelantaba en el punto 2.2.1 de este Capítulo 2, una de las características esenciales del principio de juridicidad, es que los órganos de la Administración sólo pueden actuar dentro del ámbito de su competencia, razón por la cual, no deben invadir la esfera de atribuciones de otros servicios. Pues bien, en el punto 3.1 , también de este Capítulo 2, se indicó que las atribuciones normativas de la CMF no pueden abarcar las facultades que en ese sentido detente el Banco Central de Chile, razón por la que he estimado necesario ofrecer una descripción general de la referida potestad normativa dispuesta para el Banco Central por la Ley N° 18.840, orgánica constitucional del Banco Central de Chile, sin que pretenda extender el presente estudio a materias que merecen una debida atención y profundidad en otras investigaciones.

Las mencionadas facultades normativas del Banco Central, junto con constituir límite a las propias de la CMF, son en algunos casos y como será posible advertir, complemento de las facultades de aquella.

En el contexto descrito, es conveniente iniciar con la mención del objeto general del Banco Central establecido en el artículo 3° de la mencionada Ley N° 18.840, en términos de “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Las atribuciones del Banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.”

Dicho objeto, respecto a la materia del presente estudio y aplicando el mencionado principio de juridicidad, constituiría un límite general a todo el ámbito de competencias de la CMF.

Asimismo, deben considerarse límite adicional al ejercicio de la potestad normativa de la CMF las atribuciones normativas que la precitada Ley N° 18.840 ha dispuesto para el Banco Central en su artículo 35 numerales 1, 5, 6, 7 y 8, y artículos 43, 75 y 82. Respecto a estas facultades del Banco Central, es conveniente precisar, como se indicó en el punto 4.3 del Capítulo 1, que cada vez que se alude a la SVS y a la SBIF, dicho rol es actualmente ejercido por la CMF – como continuadora legal de aquellas - en virtud de lo establecido en el artículo 67 de la Ley N° 21.000.

Finalmente, aparte de la función macroprudencial que conserva el Banco Central, ejercida, entre otras herramientas, a través de su potestad normativa, constituye límite al ejercicio de la potestad normativa de la CMF las atribuciones que correspondan a la Superintendencia de Pensiones y al Servicio Nacional del Consumidor, según se indicó al final del punto 4.3 del Capítulo 1.

### **3.4. Ejercicio de la potestad normativa de la CMF en relación con la LBPA y la LOCBGAE.**

En este punto se explorará la relación conceptual jurídica entre los elementos del acto administrativo y el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, entendiendo el resultado de dicha potestad, según se indicará, también como un acto administrativo en si mismo.

#### **3.4.1. Normativa de la CMF como acto administrativo.**

Resulta conveniente iniciar este punto volviendo a la idea esbozada en el punto 2.3 de este Capítulo, acerca de que los actos dictados en ejercicio de la potestad normativa de la CMF tienen el carácter de actos administrativos.

Sobre el particular, si bien en el punto 3.2 del Capítulo 1 se sostuvo que la naturaleza de los actos dictados por órganos de la Administración en ejercicio de su potestad normativa, se enmarca en el ámbito general de la potestad reglamentaria derivada - distinguiéndola de la potestad reglamentaria de origen - en este punto, según se expondrá, considerando el carácter supletorio de la LBPA respecto a la CMF, se puede precisar que los actos emanados de su potestad normativa revisten las características de acto administrativo – dispuestas en el precitado artículo 3° y siguientes de la LBPA - por lo que correspondería aplicar las disposiciones que reglan sus requisitos y el proceso de su dictación, sin perjuicio de las normas pertinentes contenidas en el DL 3.538 y en el DFL N° 3 de 1997, citadas anteriormente en este Capítulo 2.

En ese orden de ideas, y en lo atinente a los requisitos de las decisiones de la Administración, también correspondería aplicar la LOCBGAE, según se indicará más adelante.

Acerca de esto, el profesor Cordero entrega diversos argumentos para sostener que el resultado del ejercicio de la potestad reglamentaria – los reglamentos- constituye “acto administrativo”, entre ellos, que<sup>174</sup>: (a y b) consta en la historia fidedigna de la LBPA que la intención era dar a la definición de acto administrativo los términos más amplios y que se aplicara a los actos reglamentarios y normativos de las autoridades administrativas; (e) que existe consenso en la doctrina que, como expresión de la actividad formal de la Administración, los Reglamentos caen dentro de la categoría de acto administrativo. Asimismo, menciona ejemplos de dictámenes de la Contraloría General de la República que apuntan a esta idea<sup>175</sup>, como es el N° 29.549 de 2000, en el que, aun cuando circunscribe el concepto de acto administrativo al ámbito de la consulta formulada al órgano contralor, manifiesta también un concepto amplio de acto administrativo; y, el dictamen N° 39.979 de 2010, en que ratifica el carácter de acto administrativo de los reglamentos, teniendo presente que contienen normas de general aplicación o que miran el interés general, aplicando la disposición contenida en la letra a) del artículo 48 en relación con el artículo 3°, ambos de la LBPA.

---

<sup>174</sup> Cordero V., 2015, pp. 247 y 248.

<sup>175</sup> Cordero V., 2015, pp. 248 y 249.

En la misma línea, el profesor Baltazar Morales Espinoza, indica que las actuaciones de la Administración como “reglamentos, ordenanzas y circulares” son manifestaciones de acto administrativo, entre otras razones porque “la apertura del inciso sexto del artículo 3°, el principio de impugnabilidad del artículo 15, y régimen de transitoriedad por reclamos entre las sedes administrativa y judicial del artículo 54, todos de la LBPA, es claro que la noción de acto administrativo que allí se contiene es de carácter amplio. En efecto, la normativa es clara en cuanto a que no atiende o condiciona para la configuración de la idea de acto administrativo o su naturaleza constitutiva o declarativa, a sus efectos internos o externos al órgano emisor, ni menos al carácter individual, colectivo o indeterminado de sus destinatarios. En todos estos casos, conforme a la norma, tenemos acto administrativo”<sup>176</sup>.

Sobre la misma cuestión, el profesor Valdivia sostiene que formalmente un reglamento está contenido en un acto administrativo y, aunque la LBPA esté concebida más bien pensando en actos de efectos singulares, contiene algunas prescripciones aplicables a actos de efectos generales, como son los reglamentos, y “para las regulaciones susceptibles de incidir en ámbitos sectoriales de competencia de distintas autoridades [como es, por ejemplo, la normativa que dicte la CMF] para lo cual dicha norma contempló mecanismos de coordinación”, refiriéndose fundamentalmente al artículo 37 bis de dicho cuerpo normativo.

---

<sup>176</sup> Morales E., 2019, p. 14.

Pues bien, señalado lo anterior, en los próximos puntos se expondrá con más detenimiento el vínculo entre el acto administrativo general de la LBPA y la LOCBGAE y los actos dictados por la CMF en ejercicio de su potestad normativa. Para esto, en el punto 3.4.2 se expondrá una síntesis de los elementos que la doctrina -analizando la ley y la jurisprudencia – ha estimado que conforman al acto administrativo; y, se ofrecerá una vinculación comparativa de esos elementos con la estructura propia de la potestad normativa de la CMF.

### **3.4.2. Síntesis de los elementos del acto administrativo de la LBPA en relación con la potestad normativa de la CMF.**

Los autores presentan varias formas de agrupar los elementos o requisitos del acto administrativo. Una de ellas la entrega el profesor Luis Cordero al distinguirlos en requisitos subjetivos, objetivos y formales<sup>177</sup>.

Por su parte, un ejemplo de jurisprudencia acerca de los elementos del acto administrativo, lo encontramos en la sentencia de la Corte Suprema, Rol 16868 de 2018, en recurso de protección que, en su considerando octavo expresó que “debe tenerse en consideración que cinco son los elementos del acto administrativo, a saber, la competencia, la forma, el fin, los motivos y el objeto, y que puede existir ilegalidad del mismo en relación a cualquiera de ellos; en este caso y tal como ya se razonó, se configura respecto de su finalidad. Este

---

<sup>177</sup> Cordero V., 2015, pp. 260, 261 y 264.

hecho constituye un vicio que lo torna susceptible de anulación, por ser además arbitrario (...).”.

En ese orden de ideas, a continuación, se ofrece una síntesis explicativa de los elementos del acto administrativo, vinculándolos conceptual y jurídicamente con la potestad normativa de la CMF.

Al finalizar este trabajo, entrego como anexo una comparación esquemática entre los elementos generales del acto administrativo y la regulación dictada por la CMF en ejercicio de la mencionada potestad normativa. Esto puede resultar de utilidad a quien estudie – como regulador, regulado o interesado general - el cumplimiento de la juridicidad en la dictación de esta normativa, ya sea *ex ante* o *ex post* de esa dictación.

#### **3.4.2.1. Órgano competente de la Administración pública, con investidura regular.**

El requisito subjetivo corresponde al “órgano competente de la Administración pública con investidura regular<sup>178</sup>”, con facultades suficientes para dictar actos administrativos. Al respecto, el profesor Cordero señala que “competencia” supone “un conjunto de facultades, poderes o atribuciones que corresponden a un órgano [de la Administración] en relación con los demás, y que han sido asignadas por la ley<sup>179</sup>”; que es ejercido por una

---

<sup>178</sup> Cordero V., 2015, p. 260.

<sup>179</sup> Cordero V., 2015, pp. 198 y 260.

persona que, legalmente nombrada, está investida para ejercer dicho poder público<sup>180</sup>, siendo así titular del órgano, que esté en plena situación de actividad o ejercicio de su cargo<sup>181</sup>.

Lo anterior, es consistente con lo dispuesto en el artículo 2° de la LOCBGAE: “[L]os órganos de la Administración del Estado (...) [D]eberán actuar dentro de su competencia y no tendrán más atribuciones que las que expresamente les haya conferido el ordenamiento jurídico (...)”; y, también con los artículos 2° y 3° de la LBPA.

En este sentido, encontramos ejemplos de sentencias de la Corte Suprema que se han referido a la competencia de los órganos de la Administración en el ejercicio de sus atribuciones, que resultan de interés para este punto de análisis.

En primer lugar, la sentencia del máximo tribunal, Rol 3132 de 2005, en acción de nulidad de derecho público de un acto administrativo, que en su considerando décimo señala que “dicha acción se justifica, cuando un acto ha sido dictado con omisión de la investidura regular que exige la ley para el nombramiento de la autoridad administrativa, o cuando ésta aun teniendo título de tal, dicta el acto fuera de la competencia que le ha fijado el constituyente o el legislador, o sea, cuando ha excedido el marco de autorización legal, que le otorga límites en su actuación con relación a la materia, la jerarquía y el territorio y

---

<sup>180</sup> Bermúdez, 2014, p. 147.

<sup>181</sup> Cordero V., 2015, p. 261.

finalmente, el acto carece de eficiencia absoluta por falta de formalidades inherentes para la validez intrínseca del acto que se reputa irregular”.

Asimismo, podemos citar la sentencia de la Corte Suprema en Rol 5225 de 2009, también en acción de nulidad de derecho público de un acto administrativo, que en el considerando séptimo establece que “como es sabido la nulidad de derecho público constituye una sanción de ineficacia jurídica que puede afectar a un acto en que la autoridad que lo dicta hubiere actuado sin la previa investidura regular de su o sus integrantes, fuera de la órbita de su competencia, o que no se haya respetado la ley en lo tocante a las formas por ella determinada, o sin tener la autoridad conferida por ley; o también que se hubiera violado directamente la ley en cuanto a su objeto, motivos o desviación de poder; vale decir, debe haber producido algún vicio que produzca la referida sanción.”

Pues bien, el órgano con competencia para dictar normas en la CMF es su Consejo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 20 número 3 del DL 3.538, ya citado en este trabajo. El Consejo está compuesto por 5 miembros denominados comisionados que son nombrados y se sujetan a las reglas establecidas en el artículo 9° del DL 3.538.

También es atingente señalar en este punto el deber del Presidente del Consejo de ejecutar las normas y acuerdos que adopte el Consejo, por disposición del artículo 21 número 1 del DL 3.538, según se indicó en el punto 3.2.4 de este Capítulo.

Asimismo, deben considerarse las normas de probidad de la Ley N° 20.880, que aplican a los comisionados en relación – entre otros ámbitos – con las materias que sean objeto de regulación a través de normativa que dicte la CMF. En efecto, según se adelantaba en el punto 2.4 de este Capítulo, resulta necesario examinar si existe o no conflicto de interés de los comisionados respecto al contenido de algún proyecto norma - o de quienes serán regulados por ella - que se encuentre en proceso de dictación en el Consejo. Al respecto, el artículo 16 del DL 3.538 tiene directa relación con este alcance, al prescribir las circunstancias en las cuales se entenderá que algún comisionado tiene interés, en cuyo caso debe abstenerse de participar y votar, e informar al Consejo el conflicto de interés que le afecta.

#### **3.4.2.2. Los interesados.**

Aun cuando “el administrado” o “el interesado” – para distinguirlo como contrapartida del servicio público, de la Administración que dicta actos – no se encuentre expresamente incluido como un elemento subjetivo del acto administrativo, estimo adecuado referirme a él, considerando que es a quien afecta la decisión regulatoria.

En ese sentido, el profesor Bermúdez, abordando el artículo 20 de la LBPA, indica que “los interesados” no se encuentran definidos de manera directa, sino que el legislador ha entregado un listado de situaciones en que se estima que determinadas personas tengan el carácter de tales en el procedimiento administrativo, siendo el elemento común el

“interés”; de modo que, se considera interesado al titular de un derecho subjetivo en relación tanto al procedimiento como al acto administrativo que es resultado de aquel<sup>182</sup>. Así, el mencionado artículo 20 dispone tres situaciones para determinar que un sujeto es “interesado” en el ámbito descrito<sup>183</sup>: 1. Quien promueve el procedimiento de dictación del acto administrativo, ya sea como titular de derechos o intereses; 2. Los que sin haber iniciado el procedimiento tengan derechos que puedan resultar afectados por el contenido del acto; y, 3. Quien cuyos intereses, individuales o colectivos, puedan resultar afectados por la resolución.

Esta precisión interesa al objeto de estudio del presente trabajo considerando que, como se indicó en los puntos 2.1.1 y 2.1.2, las personas y entidades reguladas por la CMF – a quienes, por tanto, afecta de manera directa la actividad normativa de la Comisión – se encuentran enumeradas en el artículo 3° del DL 3.538 y en el artículo 2° del DFL N° 3 de 1997. Por su parte, también tendrían interés general en la normativa que dicte la CMF, los inversionistas, depositantes y consumidores de los productos del mercado financiero, como también los asegurados, en virtud de lo establecido en el artículo 1° inciso segundo del DL 3.538.

La importancia de esta precisión no solo radica en la evidente necesidad de clarificar quienes son los sujetos concretos a quienes afecta la decisión administrativa en el marco

---

<sup>182</sup> Bermúdez, 2014, p. 217.

<sup>183</sup> Bermúdez, 2014, p. 217.

general de la LBPA- y en el contexto de estudio específico, de la potestad normativa de la CMF – sino además para la implementación de quienes debieran ser llamados a la “consulta pública” en la dictación de normativa, tratada precedentemente, y por la titularidad de la opción de impugnación de la normativa dictada por la CMF. Más adelante me referiré acerca de la impugnación, sin perjuicio del punto especial en el Capítulo 3.

#### **3.4.2.3. Elementos objetivos: Supuestos de hecho, motivo, causa y fin público del acto administrativo.**

- **Supuestos de hecho.**

El profesor Cordero, en virtud de la disposición contenida en el artículo 41 de la LBPA, citado en el punto 2.3 de este Capítulo, sostiene, como parte de los elementos objetivos, que “todo acto administrativo supone la verificación de un supuesto de hecho que habilita su dictación (...)”, hechos que “se deben acreditar durante el procedimiento [de dictación del acto administrativo, de manera que dicho acto] en su contenido [sea] congruente con [tales] hechos (...)”<sup>184</sup>. En palabras del profesor Bermúdez, esto se manifestaría en “las circunstancias que el acto administrativo pretende resolver, llenar o desarrollar”<sup>185</sup>. Estas ideas encuentran su vinculación jurídica con la norma establecida en el artículo 11 de la misma LBPA, también citado en el punto 2.3, que exige “hechos y fundamentos de derecho (...)” en la dictación del acto.

---

<sup>184</sup> Cordero V., 2015, p. 261.

<sup>185</sup> Bermúdez, 2014, p. 150.

Pues bien, para acreditar los hechos - sin perjuicio de la precisión conceptual que a este respecto se hará en el Capítulo 3 – el profesor Bermúdez nos recuerda<sup>186</sup> que el artículo 35 de la LBPA prescribe que “[L]os hechos relevantes para la decisión de un procedimiento, podrán acreditarse por cualquier medio de prueba admisible en derecho, apreciándose en conciencia.”

En relación con la materia objeto de este trabajo, los hechos que justifiquen el contenido de las normas que dicte la CMF, deberían circunscribirse al objeto de la CMF – analizado en el punto 5 del Capítulo 1 – y a las materias definidas por la ley para ser reguladas a través de la potestad normativa general o de las atribuciones normativas específicas de la CMF. Asimismo, los hechos deben acreditarse a través de los medios dispuestos en el procedimiento de la CMF para dictar normas, de acuerdo con el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538, según se indicó previamente en este Capítulo, sin perjuicio de aquellos elementos que puedan contribuir en esta búsqueda, establecidos en la LBPA y en la LOCBGAE, en su calidad de normas supletorias.

En el Capítulo 3 estudiaré reflexiones de la doctrina acerca de “los hechos relevantes”, como factor esencial en el ejercicio de la potestad normativa de la CMF.

---

<sup>186</sup> Bermúdez, 2014, p. 200.

- **Motivo.**

Respecto al “motivo” del acto administrativo, el profesor Bermúdez, apoyándose en la disposición del artículo 41 de la LBPA, lo define como la razón que justifica dicho acto, que constituye su fundamentado razonable, proporcionado y habilitado por norma legal<sup>187</sup>. El artículo 53 de la LOCBGAE, citado en el punto 2.2.3, prescribe la misma idea, exigiendo que las decisiones de la Administración sean “razonables” e imparciales. Por su parte, relacionado con lo anterior y según se adelantaba, el motivo del acto debe encontrarse en línea con la probidad en términos de la “eficiencia, eficacia y legalidad” establecidas como deber de la actuación del servicio en el numeral 8 del artículo 62 de la LOCBGAE. Sobre lo señalado en este párrafo volveré en el Capítulo 3.

Entre los ejemplos de jurisprudencia sobre la razón que justifica el acto en relación con el fin dispuesto por la ley para éste, es posible mencionar la sentencia dictada por la Corte Suprema en causa Rol N° 7025 de 2017, sobre reclamo de ilegalidad en contra de una Municipalidad, que en su considerando décimo segundo indica que “la fundamentación del acto administrativo no sólo debe existir, sino que también debe ser adecuada a la finalidad que se persigue con su dictación”.

En cuanto al motivo general de la normativa que dicte la CMF, debería circunscribirse a su objeto (artículo 1° del DL 3.538, analizado en el punto 5 del Capítulo 1); y, el motivo específico de cada norma debería derivarse de una situación concreta que justifique la

---

<sup>187</sup> Bermúdez, 2014, pp. 149 y 150.

regulación, según pueda determinarse de la potestad normativa general o bien de las atribuciones normativas específicas entregadas por la ley a la CMF.

- **Causa.**

El profesor Cordero diferencia el motivo de la “causa” del acto administrativo, señalado que esta última es “la adecuación del contenido del acto a los fines que persigue [siendo] la función objetiva que el acto cumple y de cuya concurrencia depende su validez (...)”; encontrándose tal función, como ya se ha indicado, “predeterminada por el ordenamiento jurídico<sup>188</sup>”. De este modo, se hace una distinción semántica, aunque también de efectos práctico-jurídicos, en el sentido de que la infracción del motivo afecta la razonabilidad del acto, en tanto que la infracción de la causa afecta el estándar de legalidad, al estar determinada por la norma<sup>189</sup>.

Vinculando lo anterior con el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, las situaciones que ésta regule mediante dictación de normas, deberían enmarcarse en el ámbito permitido por la ley, ya sea en su potestad normativa general o específica; que no corresponda a atribución normativa de otro servicio; y, que la materia no sea de reserva legal o reglamentaria.

---

<sup>188</sup> Cordero V., 2015, p. 263.

<sup>189</sup> Cordero V., 2015, p. 263.

- **Fin público.**

En cuanto al “fin público” del acto administrativo, en primer término, resulta aplicable el artículo 3° de la LOCBGAE que dispone que “[L]a Administración del Estado está al servicio de la persona humana; su finalidad es promover el bien común atendiendo las necesidades públicas (...)”, en el entendido que es aplicable transversalmente a todos los servicios de la Administración, incluyendo la CMF, en general y también en especial al ser, la LOCBGAE, de aplicación supletoria para la Comisión.

En segundo término, además del sentido general de “fin del acto”, existe un fin propio para cada acto administrativo, que dependerá de la función específica asignada por la ley, es decir, la causa final del acto<sup>190</sup>, respondiendo en definitiva a la pregunta de para qué se dicta, que debe coincidir con el fin dispuesto en la ley<sup>191</sup>. Así, en caso de que la autoridad Administrativa utilice potestades para fines distintos del fin público general y el fin específico entregado por la ley, se constituye desviación de fin o de poder, afectando de ese modo la validez del acto administrativo<sup>192</sup>.

En el caso de la normativa que dicte la CMF, el fin público de esos actos se encuentra tanto en el fin público de todo acto administrativo como también en los fines específicos definidos en el objeto de la CMF y en la atribución normativa general y atribuciones

---

<sup>190</sup> Valdivia, 2018, p. 220.

<sup>191</sup> Bermúdez, 2014, p. 150.

<sup>192</sup> Cordero V., 2015, p. 262.

normativas específicas de la CMF, dispuestas en el DL 3.538 y en el DFL N°3 de 1997, todo lo anterior ya analizado en este Capítulo.

**3.4.2.4. Elementos formales: procedimiento administrativo, motivación, objeto, informes, participación ciudadana, comunicación del acto y recursos administrativos.**

- **Procedimiento administrativo de dictación de actos.**

El acto administrativo general debe ser dictado siguiendo el procedimiento que se encuentra definido en el artículo 18 de la LBPA, según se mencionó en el punto 2.3 de este trabajo, siendo sus etapas la iniciación, instrucción y finalización. No profundizaré en este aspecto para no desviarme demasiado del propósito de esta investigación.

En ese ámbito, la escrituración del proceso - y a partir de las modificaciones introducidas por la Ley N° 21.180, también la digitalización - tiene un carácter esencial. Es así como el artículo 3° de la LBPA, según se indicó previamente, al entregar el concepto de acto administrativo indica que son “[L]as decisiones escritas que adopte la Administración (...)”. Luego, el mismo cuerpo normativo, como parte de los principios del procedimiento, en el artículo 4° dispone el principio de “escrituración” que profundiza en el artículo 5° al señalar que los actos administrativos “se expresarán por escrito a través de medios electrónicos (...)”; en tanto que, en el artículo 16 bis establece el “principio de fidelidad” según el cual “todas las actuaciones del procedimiento [que da origen a un acto administrativo] se

registrarán y conservarán íntegramente y en orden sucesivo en el expediente electrónico, el que garantizará su fidelidad, preservación y la reproducción de su contenido”; disponiéndose en los artículo 18, 19 y 19 bis el uso obligatorio de documentos electrónicos y digitalización.

Finalmente, respecto al procedimiento, es conveniente agregar que la etapa de transición en cuanto a la implementación - en todos los órganos de la Administración - de la digitalización de los documentos y del mismo proceso, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos primero, tercero y cuarto transitorios de la Ley N° 21.180, debe ser a más tardar el 11 de noviembre de 2024<sup>193</sup>.

En cuanto a la forma general del acto, el inciso séptimo del artículo 3° de la LBPA, establece que “[L]as decisiones de los órganos administrativos pluripersonales se denominan acuerdos y se llevan a efecto por medio de resoluciones de la autoridad ejecutiva de la entidad correspondiente”, según se adelantaba en los puntos 2.3 y 3.2.4 precedentes.

Acerca de este punto, conviene citar como ejemplo de jurisprudencia sobre la necesidad de respetar la formalidad en el procedimiento que conduce al acto administrativo, la sentencia Rol 153 de 1992 del Tribunal Constitucional, en requerimiento de inconstitucionalidad contra un decreto de un órgano de la Administración, que en su

---

<sup>193</sup> Osorio Vargas, Cristóbal, y Vilches Yáñez, Leonardo, “Derecho Administrativo”, Tomo II “Acto Administrativo”, Ediciones DER, 2020, p. 32.

considerando décimo noveno expresó que “la nulidad como sanción de los actos administrativos que omiten los requisitos de forma ha sido unánimemente reconocida por la doctrina. Al respecto la doctrina sostiene que en términos generales podemos decir, que es causal de nulidad de un acto administrativo la omisión de cualquier requisito para su validez. En general un acto administrativo es nulo cuando le faltan requisitos para que sea válido. La falta de formalidades sustanciales del acto, de aquéllas que están dispuestas para la validez del mismo, acarrear su nulidad (...)”.

Respecto a lo anterior, para la materia objeto del presente trabajo, cabe precisar que la normativa de la CMF debe ser dictada mediante acuerdo adoptado por su Consejo, cumpliendo requisitos especiales y ejecutado mediante resolución de su Presidente. Sobre tal normativa, según se indicó previamente en este trabajo, el Presidente del Consejo debe elaborar una cuenta pública anual e informar en forma periódica al Consejo. Todo lo anterior, en virtud de lo dispuesto en el ya citado artículo 20 números 3 y 11; y artículo 21 números 1 y 3, ambos del DL 3.538.

- **Motivación.**

Respecto a la “motivación”, según sostiene el profesor Bermúdez, siguiendo las disposiciones contenidas en el artículo 11 y en el artículo 41 de la LBPA, consiste en la exteriorización de las razones que han llevado a la Administración a dictar un acto administrativo, tanto los hechos como sus fundamentos de derecho, que se expresan en los denominados “considerandos” del acto, precisando que el legislador no ha dispuesto

que se haga un desarrollo extenso de tales razones, bastando que se haga en forma “sucinta o resumida”<sup>194</sup>. En este sentido, los denominados “vistos” del acto identifican las reglas legales en que se sustenta la decisión administrativa<sup>195</sup>.

En el caso de la normativa dictada por la CMF, sus fundamentos deberían explicitarse en los “considerandos”, y la cita de normas debiera manifestarse en los “vistos”, en ambos casos tanto del acuerdo del Consejo como del acto administrativo que ejecute dicho acuerdo, dictado por su Presidente.

- **Objeto.**

El “objeto” del acto administrativo es caracterizado por el profesor Valdivia como el contenido resolutorio, la decisión concreta adoptada a través del acto<sup>196</sup>, advirtiendo que debe ser de ejecución posible tanto en el sentido físico como también en el sentido jurídico, de modo que las decisiones que contenga sean consistentes entre sí<sup>197</sup>. En este sentido, es posible vincular el referido concepto de “objeto” con una de las características esenciales de todo acto administrativo consistente en la “decisión formal” que emita un órgano de la Administración, en los términos dispuestos en el inciso segundo del artículo 3°, en el artículo 8° (que consagra el principio conclusivo) y en el inciso primero del artículo 41, todos de la LBPA.

---

<sup>194</sup> Bermúdez, 2014, pp. 151 y 152.

<sup>195</sup> Valdivia, 2018, p. 222.

<sup>196</sup> Valdivia, 2018, p. 223.

<sup>197</sup> Valdivia, 2018, p. 223.

En esos términos, el objeto de la normativa que dicte la CMF debiera expresarse en el articulado decisorio y resolutivo del acuerdo que adopte el Consejo, y encontrarse vinculado con el objeto que el DL 3.538 fijó para la CMF y con los alcances que el mismo decreto ley y el DFL N°3 de 1997 establecieron a su potestad normativa.

- **Informes.**

En cuanto a los “informes” como elemento formal, el artículo 37 de la LBPA dispone que “[P]ara los efectos de la resolución del procedimiento, se solicitarán aquellos informes que señalen las disposiciones legales<sup>198</sup>, y los que se juzguen necesarios para resolver, citándose el precepto que los exija o fundamentando, en su caso, la conveniencia de requerirlos.”

En un sentido más acotado, tratándose de actos que tengan efectos en el ámbito de competencia de otros órganos, el servicio debe remitir los antecedentes a esos otros órganos y pedirles informe para efectos de evitar conflictos de normas y resguardar la colaboración entre servicio. Lo anterior, en virtud de lo dispuesto en el artículo 37 bis de la LBPA.

Para la normativa que dicte la CMF, sus fundamentos deben apoyarse en estudios o informes, en caso que corresponda o sea posible, en virtud de lo establecido en el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538, según se indicó en el punto 3.2.1.4 de este Capítulo.

---

<sup>198</sup> Como se indicó en el numeral 3.2.1.4. de este Capítulo 2, el DL 3.538 establece la necesidad de presentar informes como parte del fundamento de la normativa que dicte la CMF, en los casos que corresponda o sea posible.

- **Participación Ciudadana.**

Acerca del elemento “participación ciudadana”, en este trabajo se han entregado los lineamientos procedimentales y normativos en los puntos 2.2.4 y 3.2.2, encontrándose regulada, para la generalidad de los actos de la Administración, en el inciso segundo del artículo 3° y en el Título IV de la LOCBGAE, y en el artículo 39 de la LBPA sobre el procedimiento de “información pública”. Esto, sin perjuicio de las reglas especiales aplicables a la “consulta pública” en el proceso de dictación de normativa de la CMF, dispuestas en el primer párrafo del numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538, según se indicó.

- **Comunicación del acto administrativo.**

Respecto a la notificación o comunicación del acto administrativo, la LBPA establece reglas en sus artículos 45 (actos de efectos individuales deben notificarse dentro de quinto día), 46 (la notificación se debe practicar por medio electrónico, carta certificada o en las dependencias del órgano de la Administración, según corresponda), 47 (suple la notificación irregular con la notificación tácita) y 48 (dispone los casos de publicación en el Diario Oficial, como por ejemplo las normas de general aplicación o que miren al interés general).

Tratándose de la normativa que dicte la CMF, al regular a personas o entidades genéricas, debiera publicarse en el Diario Oficial aplicando reglas generales, sin perjuicio de otras medidas de publicidad complementarias que implemente la Comisión.

- **Impugnación del acto administrativo.**

Finalmente, en cuanto a la posibilidad de impugnación de los actos administrativos, además de la vía judicial se encuentran los variados recursos administrativos dispuestos en la LOCBGAE y en la LBPA como también las vías establecidas en el DL 3.538. En el Capítulo 3 volveré a este asunto, en particular en su punto 2 al tratar acerca de los recursos especiales que eventualmente proceden contra la normativa que dicte la CMF, y, en su punto 3, se abordará la posibilidad de impugnación judicial, sin perjuicio de los ejemplos de jurisprudencia judicial entregados en este Capítulo 2.

#### **4. Síntesis preliminar.**

En este Capítulo 2 se han examinado las bases jurídicas de la potestad normativa de la CMF, partiendo por el DL 3.538 que, junto con establecer, en su artículo 5° numeral 1, la facultad normativa general de la Comisión, ha dispuesto más adelante parte de sus facultades normativas específicas, encontrándose el resto de ellas dispuestas en el DFL N° 3 de 1997, sin perjuicio del rango de competencias que le encomienden otras normas, como la Ley N° 18.840.

Pues bien, el mismo DL 3.538, en su artículo 2° estableció para la CMF la supletoriedad normativa de la LBPA, la LOCBGAE y la Ley N° 20.880. En lo que interesa para este punto de síntesis, los mencionados cuerpos normativos – principalmente la LBPA y la LOCBGAE – entregan las directrices jurídicas que permiten considerar como acto administrativo la

normativa que dicte la CMF en ejercicio de la potestad en análisis. En ese sentido, cobra relevancia tener presente el Derecho Administrativo para determinar los elementos que debe contemplar la mencionada facultad.

Así las cosas, se han analizado los elementos de la potestad normativa - salvo el objeto de la CMF ya examinado en el punto 5 del Capítulo 1 - recordando que, dentro de los alcances de esta potestad, están no solo el principio de juridicidad que implica las competencias de otros órganos de la Administración, sino que además su idoneidad jurídica como herramienta regulatoria, en el sentido que no puede abordar materias propias del ámbito de la reserva legal o reglamentaria. Finalmente, se ha ofrecido una propuesta comparativa de las características de los actos administrativos generales en el marco de la LBPA y de la LOCBGAE, y de los elementos específicos de la normativa dictada por la CMF.

En el siguiente Capítulo 3 se analizarán las posibilidades que contempla el DL 3.538 y las reglas generales de impugnación administrativa y judicial de los actos de la CMF, en particular de aquellos de naturaleza normativa que dicte. Esto contribuirá a evidenciar la necesidad de contar con un estándar metodológico para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, que reduzca las posibilidades de la mencionada impugnación.

Luego, en el mismo Capítulo 3, continuaremos con un examen de ciertos factores de razonabilidad en la adopción de decisiones normativas de la CMF, como son criterios de determinación de hechos relevantes, la discrecionalidad, la razonabilidad y la

proporcionalidad, la coordinación y la eficiencia, la confianza legítima y la idea de lo justo. Finalizaré el Capítulo 3 con una propuesta de estándar de procedimiento de dictación de normativa de la CMF, que, en definitiva, ofrezca reflexión e integración de los aspectos abordados en este trabajo.

## **CAPÍTULO 3:**

### **NECESIDAD DE UN ESTÁNDAR METODOLÓGICO PARA EL EJERCICIO**

#### **DE LA POTESTAD NORMATIVA DE LA CMF**

##### **1. Plan de exposición.**

Luego que en el Capítulo 2 se estudiara el marco jurídico aplicable a la potestad normativa de la CMF y los elementos que constituyen dicha potestad, este tercer Capítulo partirá abordando, en el punto 2, los recursos que contempla el DL 3.538 como vías de impugnación de la normativa que dicte la CMF y los recursos administrativos dispuestos para ese fin según las reglas generales. Este primer punto contribuye al objeto de este Capítulo al evidenciar la necesidad de reforzar metodológicamente el actuar normativo de la CMF, para reducir el riesgo de caer en causales de reclamaciones administrativas.

A continuación, en el punto 3, se estudiará la posibilidad de impugnación judicial de las decisiones que dicta la Administración, que interesa para efectos de este trabajo - según el análisis realizado en el Capítulo 2 - debido a que la actividad normativa de la CMF se manifiesta en actos administrativos. Este punto, al igual que el anterior, contribuye a justificar que la inobservancia de elementos formales y de fondo de las decisiones administrativas, produce perjuicio a los administrados, ineficiencia en el logro de los fines públicos y, en definitiva, alto riesgo de impugnación judicial.

Luego, en el punto 4 se presentarán ciertos factores de razonabilidad que deberían considerarse en toda decisión que tenga previsto adoptar la Administración y, en particular, en el ejercicio de la potestad normativa de un órgano público, específicamente, de la CMF, materia objeto del presente estudio.

Después, en el punto 5 se analizará la experiencia de Estados Unidos en el ámbito de la dictación de actos regulatorios por agencias de orden público de ese país, entregando un resumen, como ejemplo, del procedimiento seguido por una de esas agencias, mencionada en el Capítulo 1 de este trabajo.

Finalmente, en el punto 6, considerando las ideas expuestas en los tres Capítulos de este trabajo, se presentará una propuesta metodológica para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, con el fin de sugerir lineamientos que permitan cumplir de manera más eficiente con el objeto de orden público previsto por el DL 3.538 para la CMF y, en especial, para su actividad normativa general y específica. Asimismo, dicha propuesta puede resultar de utilidad para reducir riesgos de impugnación judicial o administrativa tanto de la misma normativa como del proceso seguido para su dictación.

## **2. Recursos contemplados en el DL 3.538 y en normas generales contra la normativa que dicte la CMF.**

Antes de entrar al estudio de los recursos impugnatorios en el ámbito de la potestad normativa de la CMF, es apropiado iniciar este punto describiendo en forma breve el concepto e importancia – en general – de los recursos administrativos, para lo cual tomaré el análisis que entrega el profesor Bermúdez al señalar que estos “se definen como mecanismos dispuestos a favor de los ciudadanos, de carácter impugnatorio, en los que se solicita por razones de legalidad o mérito, y ante la propia Administración, que un acto administrativo, previamente dictado, sea dejado sin efecto o modificado en algún sentido. En el caso específico de la LBPA, ésta no exige expresamente que la impugnación por la vía de recurso administrativo se funde en razones de legalidad, por lo que nada obsta para que, además, pueda impugnarse por razones de mérito u oportunidad (...)”; agregando que “en principio, los recursos administrativos proceden sólo en contra de los actos terminales o resolutivos, por excepción proceden en contra de los actos trámite – aquellos que se dictan dentro de un procedimiento administrativo y que dan curso progresivo al mismo – cuando éstos ponen fin al procedimiento administrativo o bien hacen imposible su prosecución u ocasionan indefensión al interesado”<sup>199</sup>, remitiendo a la disposición contenida en el inciso segundo del artículo 15 de la LBPA.

---

<sup>199</sup> Bermúdez, 2014, pp. 221-222.

Por su parte, el profesor Juan Carlos Flores sostiene que “[E]l fundamento esencial de los recursos administrativos emana de la garantía que ostenta cualquier persona, en el marco de un procedimiento administrativo, de anular, reemplazar o enmendar un acto administrativo que no le es beneficioso, o de corregir aquellos vicios o defectos procedimentales que le impiden ejercer en plenitud sus derechos o provocan una situación de indefensión”<sup>200</sup>.

Así las cosas, respecto de los recursos administrativos que proceden, específicamente, en contra de la normativa que dicte la CMF, el DL 3.538 en su artículo 68 entrega la primera regla general en este sentido, estableciendo que “[L]as personas o entidades que estimen que los actos administrativos que emita la Comisión no se ajustan a la ley, reglamentos o normas que le compete aplicar podrán impugnarlos mediante los recursos que señala este título, sin perjuicio de los que sean procedentes de conformidad a las normas generales”.

De este modo, se han dispuesto dos fuentes normativas de recursos: aquellos establecidos en el mismo DL 3.538 y “los que sean procedentes de conformidad a las normas generales”. A continuación, se examinará ambos tipos de recursos y sus fuentes en el ámbito de la potestad normativa de la CMF, sin perjuicio de los medios impugnatorios jurisdiccionales establecidos en el ordenamiento jurídico respecto a las decisiones de la Administración, que se indicarán más adelante en este trabajo.

---

<sup>200</sup> Flores, 2023, p. 6.

## **2.1. Recursos especiales dispuestos en el DL 3.538.**

El DL 3.538 en su Título V contempla como recursos especiales contra los “actos administrativos” que emita la Comisión, el recurso de reposición, el reclamo de ilegalidad contra normas de carácter general que dicte la CMF y el reclamo de ilegalidad contra sanciones que imponga la CMF. El tercer medio impugnatorio mencionado, dispuesto en el artículo 71 del referido DL, es una herramienta con que cuentan quienes han sido sancionados por la CMF para intentar revertir esa situación. De esta forma, dicho recurso no es concerniente a la potestad normativa en estudio, como sí lo son los otros dos recursos que serán estudiados a continuación, indicando la razón por la que aplican como medio para intentar impugnar o modificar la normativa que dicte la CMF.

### **2.1.1. Recurso de reposición.**

El artículo 69 del DL 3.538 establece la posibilidad de recurrir de reposición contra “los actos administrativos del Consejo (...) [y] del Presidente de la Comisión”, prescribiendo que la petición debe ser formulada por escrito, contener en forma clara y precisa los hechos y el derecho en que se funda y presentarse dentro de cinco días hábiles contados desde la notificación del acto administrativo. La CMF dispone de quince días hábiles para resolver, luego de los cuales, sin haber pronunciamiento, se entenderá que rechaza el recurso, operando el silencio negativo en los términos del artículo 65 de la LBPA.

De este modo, siendo la normativa acordada por el Consejo y ejecutada mediante un acto de su Presidente, un “acto administrativo”, procedería en su contra la interposición de este recurso de reposición.

Dicho lo anterior, es conveniente precisar que la posibilidad de interponer la mencionada reposición procede contra la normativa de la CMF no sólo por indicarlo el DL 3.538 en general para “los actos administrativos” del Consejo o de su Presidente, sino también por la disposición contenida en el artículo 10 de la LOCBGAE – supletoria de la normativa del DL 3.538, como se indicó en el Capítulo 2 – que establece en su inciso primero que “[S]e podrá *siempre* interponer el [recurso] de reposición ante el mismo órgano del que hubiere emanado el acto respectivo y, cuando proceda, el recurso jerárquico, ante el superior correspondiente (...)”. Ahora bien, teniendo presente que, dentro de la CMF, es su Consejo el órgano que cuenta con competencia exclusiva e indelegable para dictar normativa, y que éste detenta la dirección superior de la Comisión, no procedería en subsidio al recurso de reposición el recurso jerárquico contemplado en los artículos 15 y 59 de la LBPA.

Finalmente, el inciso tercero del referido artículo 69 del DL 3.538 prescribe que la interposición de la reposición suspende el plazo para reclamar de ilegalidad que se indicará en el siguiente punto. Este plazo se reanuda desde la notificación de la resolución que resuelve el rechazo total o parcial de la reposición o cuando opere el silencio negativo.

Sobre la materia, es posible mencionar como ejemplo de este recurso de reposición especial, aquel interpuesto en mayo de 2021 por Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. en contra del Oficio Circular N° 1208 de 2021, que Imparte instrucciones a las Compañías de Seguros de Vida que mantienen reservas técnicas de rentas vitalicias, y de la Norma de Carácter General N° 453 de 2021, que modifica la Norma de Carácter General N°323, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir, ambos de la CMF, dictados a propósito de la publicación de la Ley N° 21.330, que modificó la Constitución Política de la República, para establecer y regular un mecanismo excepcional de retiro de fondos previsionales y anticipo de rentas vitalicias.

Entre otros argumentos, la recurrente mencionó la presunta inconstitucionalidad de la precitada Ley N° 21.330, la vulneración del derecho de propiedad de la compañía de seguros sobre los fondos (considerando que los pensionados en modalidad de renta vitalicia los transfirieron a la compañía), y que la CMF contravendría el principio de confianza legítima al actuar de forma inconsistente en relación con su actuación en el trámite legislativo del proyecto de la referida ley.

Ante esto, el Consejo de la CMF, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°237, de fecha 27 de mayo de 2021 y ejecutado mediante Resolución Exenta N° 2785 del 28 de mayo de la misma anualidad del Presidente de la CMF, resolvió rechazar el mencionado

recurso de reposición<sup>201</sup>, entre otras razones técnicas, debido a que la constitucionalidad de la Ley N° 21.330 no es materia de su competencia, sino que le corresponde ejecutar sus disposiciones, y considerando además, que su actuación a través del Oficio Circular y normativa recurrida, se habría limitado, precisamente, a dar cumplimiento al mandato legal en el marco de sus atribuciones. Respecto a la denominada Norma de Carácter General N° 453, la Comisión, al rechazar el recurso, indica que se enfocó en aumentar el límite máximo de endeudamiento financiero para las compañías de seguros de vida, por lo que abordaría materias diferentes a las contempladas en la Ley N° 21.330, no vislumbrándose los vicios alegados por la recurrente.

Como es posible advertir tanto de la mencionada reposición como de su rechazo por parte de la CMF, uno de los argumentos centrales fue la discusión acerca de la posibilidad que tiene la Comisión - mediante instrucciones que dicte, para dar cumplimiento a una ley – de, en cierto modo, innovar acerca del contenido de una ley habilitante previa. La referida acción regulatoria se enmarca, como hemos visto, en la potestad normativa que el DL 3.538 impone a la CMF en el numeral 1 de su artículo 3°. Esto, en el entendido que, como se ha analizado en este trabajo, la Comisión debe limitarse a ejecutar técnicamente la norma habilitante (en este caso, la Ley N° 21.330), no pudiendo efectuar “correcciones” a su contenido, como tampoco calificar su constitucionalidad o legalidad. Ahora bien, la cuestión es, precisamente, que la CMF, al dictar normativa que dé cumplimiento a leyes y

---

<sup>201</sup> Véase resolución de la CMF que rechaza recurso de reposición [en línea] <[https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-47695\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-47695_doc_pdf.pdf)> [consulta: 10 de abril de 2023].

reglamentos, lo haga dentro del ámbito que le permiten tanto dichas normas habilitantes como su propio marco jurídico, analizado en el Capítulo 2.

### **2.1.2. Reclamo de ilegalidad.**

No se trata propiamente de un recurso administrativo, debido a que se interpone ante un órgano jurisdiccional. En efecto, en virtud del artículo 70 del DL 3.538, y en lo que interesa para esta parte del trabajo, frente a “una norma de carácter general, instrucción, comunicación, resolución o cualquier otro acto administrativo [que no se trate de una sanción impuesta por el Consejo, porque para tal situación la norma dispone el medio de impugnación especial del artículo 71 del DL mencionado previamente]”, emanado del Consejo o del Presidente de la Comisión, que una persona estime ilegal y que le causa perjuicio, podrá presentar reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago, debiendo cumplir la tramitación dispuesta en dicho artículo 70.

Como es posible advertir de la descripción amplia que entrega el referido artículo 70, acerca de todo “acto administrativo” de la CMF, y, en particular, de las “normas de carácter general” que dicte la Comisión, cabría enmarcar dentro de las posibilidades de impugnación a través de este reclamo de ilegalidad, la normativa que dicte la CMF, considerando que, como fue estudiado en el Capítulo 2, dicha normativa tiene la naturaleza jurídica de acto administrativo.

Este reclamo debe interponerse dentro de los diez días hábiles siguientes a la notificación o publicación del acto que rechaza total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo explicado en el punto anterior (inciso quinto del artículo 70).

Así – reforzado además con el examen de admisibilidad que realiza la Corte de Apelaciones al recurso, en la forma prevista en el inciso cuarto del artículo 70 - para su interposición en contra de la normativa que dicte la CMF, deben cumplirse los siguientes requisitos:

- a) El reclamante debe tratarse de un “interesado”, en los términos descritos en el punto 3.4.2.2 del Capítulo 2 de este trabajo, en relación, entre otras normas, con los artículos 15 y 18 de la LBPA.
- b) La normativa dictada por la CMF debe ser ilegal, por lo que el interesado señalará con precisión la disposición que supone infringida y la forma en que se ha producido la infracción.
- c) La normativa debe producir un perjuicio, para lo cual el reclamante indicará las razones por las cuales la normativa lo perjudica.
- d) Interponer el reclamo dentro de plazo.

Finalmente, es pertinente señalar que el referido artículo 70, en su séptimo inciso, establece que “[L]a sentencia que rechace el reclamo de ilegalidad será susceptible de apelación ante la Corte Suprema dentro del plazo de diez días hábiles (...)”. De este modo, y según sostiene el profesor Gabriel Bocksang, considerando que “la ley no prevé una apelación para el caso de que la sentencia acoja el reclamo de ilegalidad [esto] parece sugerir que, en tal caso, la Comisión no tendría titularidad para apelar y debería conformarse con lo decidido por la Corte de Apelaciones de Santiago”<sup>202</sup>.

Un ejemplo de este reclamo de ilegalidad en el ámbito del presente estudio, fue el interpuesto por Life Seguros de Vida S.A. ante la Corte de Apelaciones de Santiago, bajo el Rol N° 264-2021, en contra del antes mencionado Oficio Circular N° 1208 de 2021 de la CMF. Entre otras consideraciones, la recurrente alegó la falta de consulta pública en el proceso de su dictación, como también carencia de fundamentos suficientes, definición adecuada del problema que se pretende abordar y falta de evaluación del impacto que causaría el acto reclamado – todos requisitos de la normativa que dicte la CMF, estudiados en los puntos 3.2.1 y 3.2.2 del Capítulo 2 – y que el dinero proveniente de los afiliados es adquirido por las Compañías de Seguro en virtud del contrato de renta vitalicia, que constituye título traslativo, seguido de la tradición como modo de adquirir.

Respecto a lo anterior, en síntesis, la defensa de la CMF indicó que “el Oficio Circular reclamado, no requiere realizar los trámites de consulta pública, ya que de él no emanan

---

<sup>202</sup> Bocksang, 2020, p. 228.

normas ni requerimientos especiales, sino que es meramente operativo y, por lo tanto, no requiere más fundamento que la ley que lo sostiene. En línea con lo anterior, el Oficio Circular N° 1208 no requiere una definición adecuada del problema que se pretende abordar, ya que ello está contemplado en la misma ley que lo sustenta, que es el adelanto de hasta 10% de las pensiones de rentas vitalicias previsionales para morigerar los efectos que la pandemia ha tenido en la población (...) Por último, la eventual evaluación del impacto de la regulación no es materia del Oficio Circular reclamado, que es meramente operativo y no genera impacto alguno, ya que dicho impacto lo produce directamente la reforma constitucional introducida por la Ley N° 21.330 y no las instrucciones operativas del Oficio Circular N° 1208”; agregando, además, que el Oficio Circular reclamado sólo se limita a cumplir el mandato que la reforma constitucional en comento impuso a la CMF.

En este sentido, cabe mencionar que el Tribunal Constitucional, en sentencia Rol N°11560-2021 del 26 de abril de 2022, acogió el requerimiento interpuesto por la recurrente, de inaplicabilidad por inconstitucionalidad del artículo único, incisos doce, trece y catorce de la mencionada Ley N° 21.330, en el referido proceso Rol N° 264-2021, “en la medida que habría una afectación patrimonial” que sufriría la compañía recurrente a propósito de la ley 21.330 y con la dictación del cuestionado Oficio Circular N° 1208 de la CMF.

Pues bien, respecto a la tramitación del recurso de protección en la Corte de Apelaciones de Santiago – como se indicó, Rol N° 264-2021 – cabe precisar que, al 28 de abril de 2023, se mantenía en estado de relación.

Este caso, a propósito de la interposición del mencionado reclamo de ilegalidad, ofrece una interesante oportunidad para reflexionar acerca de la necesidad de dar cumplimiento a las formalidades en la dictación de los actos de la CMF. Para esto, resulta esencial establecer a qué tipo de potestad de la CMF corresponde un acto, con el propósito de determinar tanto su procedimiento de dictación como las respectivas formalidades. En este sentido, tal como analizamos en el punto 3.1. del Capítulo 2, la CMF cuenta con tres tipos de potestades: de índole normativa (subdividida en potestad regulatoria y potestad interpretativa), de supervisión y sancionadora.

Así, en el evento que se trate de un acto de la potestad normativa de la CMF - en particular de orden regulatorio -, es decir, cuyo fin es aplicar y dar cumplimiento a leyes y reglamentos, o “cualquier otra normativa que de conformidad con la ley le corresponda [dictar] para la regulación del mercado financiero”, en los términos del ya varias veces citado numeral 1 del artículo 5° del DL 3.538 – que, como vimos, incluye “normas de carácter general, circulares, oficios circulares y otras resoluciones que se requieran” según el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538 -, debiera sujetarse al procedimiento y requisitos para su validez dispuestos en el mismo numeral 3 del artículo 20 y en el numeral 1 del inciso segundo del artículo 21 del DL 3.538, de acuerdo con lo estudiado en el punto 3.2. del Capítulo 2. En caso que no se respeten tales formalidades, como tampoco los fundamentos suficientes, el acto en cuestión podría ser objeto de recursos administrativos y jurisdiccionales que intenten su impugnación, como es el reclamo de ilegalidad estudiado en este punto.

## **2.2. Recursos que proceden de conformidad con las reglas generales.**

La precitada frase del artículo 69 del DL 3.538, “sin perjuicio de los [recursos] que sean procedentes de conformidad a las normas generales”, vinculada con la supletoriedad de aplicación de la LBPA dispuesta en el artículo 2 del mismo DL – según análisis efectuado en este sentido en el Capítulo 2 precedente – conduce a la necesidad de examinar los recursos establecidos en dicho cuerpo normativo y, por su puesto, sin perjuicio de las acciones jurisdiccionales de nulidad o protectivas que se indicarán en el punto 3 del presente Capítulo.

En este sentido, la LOCBGAE establece la norma general en su artículo 10: “[L]os actos administrativos serán impugnables mediante los recursos que establezca la ley”. Por su parte, el artículo 15 de la LBPA dispone el “principio de impugnabilidad” que consagra para el interesado respecto de los actos administrativos. De ahí la importancia de determinar quiénes son “los interesados” para efectos de la legitimación activa en las vías de impugnación. Para finalizar con las normas generales, en lo que interesa a esta investigación, debo señalar el artículo 41 inciso cuarto de la LBPA que consagra el deber de la Administración de indicar en la resolución que contiene la decisión administrativa, los recursos que contra ella proceden.

Aclarado lo anterior, a continuación, se analizará la procedencia o improcedencia - para la normativa que dicte la CMF - de los siguientes medios impugnatorios dispuestos en la LBPA:

los recursos de reposición y jerárquico, la invalidación, el recurso extraordinario de revisión, la revocación, la aclaración y la suspensión de los efectos del acto normativo.

### **2.2.1. Recursos de reposición y jerárquico.**

El recurso de reposición contemplado en los artículos 15 y 59 de la LBPA, encuentra su símil en la reposición dispuesta en el DL 3.538 - según se indicó en el punto 2.1.1. de este Capítulo - por lo que sería aplicable aquella reposición especial del DL y no la general de la LBPA, considerando precisamente el carácter supletorio del segundo cuerpo normativo mencionado. En cuanto al recurso jerárquico también establecido en los artículos 15 y 59 de la LBPA, no resulta procedente en el caso de la normativa que dicte la CMF, debido a que su requisito esencial es la interposición ante el superior jerárquico de quien hubiere dictado el acto impugnado. Considerando que la normativa es dictada por acuerdo del Consejo y ejecutada mediante acto administrativo de su Presidente, no existe superior ante quien deducir ese recurso<sup>203</sup>, como se adelantaba en el punto 2.1.1 precedente.

---

<sup>203</sup> El profesor Bocksang sostiene la posibilidad de procedencia del recurso jerárquico en aquellos actos emitidos por subalternos de la CMF (Bocksang, 2020, p. 226); sin embargo, como se ha estudiado, la normativa que dicta la CMF es un acto resultado de la potestad ejercida por el Consejo y ejecutado por su Presidente, con lo que, como se indicó, no existe superior jerárquico ante quien interponer este medio de impugnación.

### 2.2.2. Invalidación.

En cuanto a la posibilidad de “invalidar” la normativa que dicte la CMF, el artículo 53 de la LBPA dispone que “[L]a autoridad administrativa podrá, de oficio o a petición de parte, invalidar los actos contrarios a derecho, previa audiencia del interesado, siempre que lo haga dentro de los dos años contados desde la notificación o publicación del acto”. Respecto a esta herramienta, el profesor Luis Cordero plantea que la potestad invalidatoria no corresponde a un recurso administrativo como tal, sino más bien a una atribución reconocida a la Administración – aunque también como un deber de ésta – para resguardar el ordenamiento jurídico. Así, los recursos son más bien un derecho subjetivo con que cuentan los administrados para impugnar las decisiones de una autoridad pública<sup>204</sup>.

Por su parte, el profesor Juan Carlos Flores señala que “de conformidad con el principio de conservación de los actos administrativos, consagrado en el artículo 13 de la [LBPA], solo las infracciones administrativas que revistan la mayor gravedad justifican la invalidación, mientras que los actos administrativos alcanzados por otra clase de defectos merecen ser conservados, especialmente tratándose de actos favorables, cuyos efectos se han incorporado en el patrimonio del destinatario o de los terceros de buena fe, teniendo en consideración la confianza generada por dicho acto<sup>205</sup>, o el impacto económico (costos de transición y rectificación) que implica la invalidación del acto administrativo respecto de

---

<sup>204</sup> Cordero V., 2015, p. 296.

<sup>205</sup> En cuanto a la denominada “confianza legítima” en relación con la potestad normativa de la CMF, me referiré más adelante en este trabajo.

múltiples relaciones jurídicas derivadas y amparadas en el mismo”<sup>206</sup>. Agrega, en el mismo sentido, que “la potestad invalidatoria tiene por objeto eliminar del ordenamiento jurídico [sólo] aquellos actos administrativos que adolecen de vicios graves y de trascendencia, en atención a su naturaleza o a las exigencias del ordenamiento jurídico”<sup>207</sup>; de modo que, ante vicios que no revistan esas características de gravedad, procedería acudir a la mencionada conservación del acto, la que se manifiesta a través de su convalidación mediante el cumplimiento *a posteriori* del requisito omitido, o bien por medio de subsanar, a través de un acto administrativo posterior, aquel vicio que adolecía el acto inválido<sup>208</sup>.

En cuanto a la posibilidad de invalidar actos de naturaleza “normativa” – como son las regulaciones que dicte la CMF - Flores indica que la jurisprudencia de la Contraloría General de la República sostenía que las normas reglamentarias no quedaban comprendidas dentro de esta posibilidad, al emanar, precisamente, de una “potestad normativa”, citando el Dictamen N° 39.353 de 2003 del Ente Contralor. Sin embargo, más adelante sostiene que la Contraloría cambió su postura al incluir dentro del concepto de “acto administrativo” aquellos de carácter normativo (tal como fue analizado en el punto 3.4.1 del Capítulo 2 de este trabajo), por lo que aplica también en ellos el principio de impugnabilidad, pero que en estos casos se debe prescindir del trámite de la audiencia previa, considerando que no aplica a los actos administrativos que contengan normas de general aplicación, como es el caso de la normativa que dicten órganos de la Administración facultados para ello<sup>209</sup>, por

---

<sup>206</sup> Flores, 2023, pp. 65-66.

<sup>207</sup> Flores, 2023, pp. 66-67.

<sup>208</sup> Flores, 2023, p. 65.

<sup>209</sup> Flores, 2023, pp. 67-68.

ejemplo, la normativa que dicte la CMF. Para esta postura, el profesor Flores cita el Dictamen N° 39.979, de 2010, de la Contraloría, a propósito de la representación de un reglamento dictado por el Ministerio de Salud (también mencionado en el precitado punto 3.4.1 del Capítulo 2).

Finalmente, respecto a la invalidación el profesor Flores concluye que tiene limitaciones sustanciales dadas por la doctrina y la jurisprudencia, entre las cuales se encontrarían eventuales derechos adquiridos a raíz del acto que se pretenda invalidar (aunque, al mismo tiempo, se discute la procedencia de derechos de ese tipo en actos que ameriten su invalidación), el principio de confianza legítima (al cual, como señalé, me referiré más adelante) y la mencionada conservación del acto administrativo<sup>210</sup>.

En ese marco, no se vislumbra impedimento para utilizar este medio de impugnación de la normativa dictada por la CMF; sin embargo, parece más adecuado que, en el evento de ocurrir circunstancias que ameritaran la invalidación en los términos expuestos, de juzgarlo procedente la CMF, en lugar de proceder con una “invalidación” como tal, la normativa en cuestión sea modificada o derogada por la Comisión a través del mismo procedimiento seguido para su dictación, dispuesto en el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538.

---

<sup>210</sup> Flores, 2023, pp. 72 y 167.

### **2.2.3. Recurso extraordinario de revisión.**

Acerca del denominado “recurso extraordinario de revisión”, la LBPA dispone en su artículo 60 que podrá interponerse en el plazo de un año ante la autoridad que dictó el acto, en el evento de suscitarse alguna de las cuatro circunstancias descritas en esa norma. De las características de este medio impugnatorio, tampoco se vislumbra objeción a que pueda ser utilizado en el ámbito de la normativa dictada por la CMF<sup>211</sup>, sin perjuicio que, tal como se indicó en el párrafo anterior, pueda resultar más consistente modificar o derogar la normativa en caso de evidenciar alguna de las circunstancias que hacen procedente la revisión.

En este sentido, el profesor Flores, considerando el Dictamen N° 12.971, de 2006, de la Contraloría General de la República, señala que “en aquellos procedimientos administrativos que no prevén el recurso extraordinario de revisión [como es el caso del DL 3.538 y, en particular, en el procedimiento de dictación de normativa de la CMF, que no contempla este medio impugnatorio] se puede deducir dicho recurso en forma supletoria como mecanismo de impugnación en contra de los actos administrativos firmes, siempre que la aplicación de dicho recurso extraordinario de revisión, atendida la naturaleza y características, pueda no importar una distorsión o alteración del procedimiento respectivo”<sup>212</sup>.

---

<sup>211</sup> El profesor Gabriel Bocksang contempla este medio impugnatorio como posible para todo tipo de actos de la CMF (Bocksang, 2020, p. 225).

<sup>212</sup> Flores, 2023, p. 46.

#### 2.2.4. Revocación.

Por su parte, la posibilidad de revisión de oficio del acto que dicte el órgano Administrativo, a través de su “revocación”, establecida en el artículo 61 de la LBPA, parece de dudosa aplicación respecto a la normativa que dicte la CMF, debido a que el inciso segundo del mismo artículo prescribe como una de las tres causales de improcedencia de la referida “revocación”, “b) Cuando la ley haya determinado expresamente otra forma de extinción de los actos”, como es el caso de la potestad en estudio.

El profesor Flores sostiene respecto a esta herramienta que “constituye una manifestación específica de la apreciación del interés general en un momento determinado, que el legislador le entrega en forma exclusiva y excluyente a los órganos administrativos para que, a través del ejercicio de la potestad revocatoria, aprecien y califiquen la vigencia de un determinado acto administrativo frente a los cambios de circunstancias que lo convierten en incompatible con el interés general”<sup>213</sup>. Luego, citando a los profesores Celso Bandeira de Mello y Hugo Caldera, advierte sobre el límite que la ley dispone para este medio, consistente en dejar “incólumes los efectos ya transcurridos (...)”, es decir, a pesar de que la relación jurídica no prosiga a causa de la revocación, “los efectos generados o causados por el acto administrativo revocado subsisten en plenitud, en tanto regulares y válidos frente al contenido del acto administrativo revocatorio”<sup>214</sup>.

---

<sup>213</sup> Flores, 2023, p. 87.

<sup>214</sup> Flores, 2023, p. 89.

En este sentido, la propia CMF puede eventualmente determinar la necesidad de cambios en la normativa que dicte, modificándola o dictando normativa de reemplazo – sin necesidad de recurrir a fórmulas “revocatorias” como tales - siguiendo el mismo procedimiento que empleó para su dictación, dispuesto en el DL 3.538, descrito en el Capítulo anterior.

#### **2.2.5. Aclaración.**

Respecto a la posibilidad de “aclaración” establecida en el artículo 62 de la LBPA, en principio procedería para la normativa que dicte la CMF, en términos que el interesado solicite a la Comisión - o que esta de oficio - aclare “los puntos dudosos u oscuros y rectificar los errores de copia, de referencia, de cálculos numéricos y, en general, los puramente materiales o de hechos que aparecieren de manifiesto en el acto administrativo.”

Ahora bien, conviene tener presente que esta herramienta es de alcances limitados, ya que tiene por objeto exclusivamente corregir errores puntuales del acto, no así para hacerse cargo de errores sustanciales o definitivamente de vicios o situaciones que afecten el fondo de la decisión adoptada por la Administración, tal como lo estableció la Corte Suprema en sentencia de casación en el fondo Rol N° 26517-2014 del 23 de marzo de 2015, en su considerando sexto.

En el evento de tratarse de vicios sustanciales en los términos descritos, procederían otros medios de impugnación administrativa, requiriéndose, por ejemplo y según sea el caso, audiencia previa<sup>215</sup>.

De este modo, al no afectarse la validez del acto porque la materia aclarada no es sustancial, dicha aclaración opera con efecto retroactivo sobre actos terminales no sujetos a plazos<sup>216</sup>.

#### **2.2.6. Suspensión del acto normativo.**

Finalmente, acerca de la posibilidad de suspensión del acto, el artículo 55 de la LBPA establece que “[L]a interposición de los recursos administrativos no suspenderá la ejecución del acto impugnado” – en línea con la “inmediata ejecutoriedad” característica de los actos administrativos, prescrita en el artículo 51 de la misma LBPA - salvo que la Administración lo suspenda por petición fundada del interesado, concretando de ese modo, en palabras del profesor Bermúdez, la interrelación existente entre la presunción de legalidad, la autotutela administrativa y la impugnabilidad<sup>217</sup>.

De esta forma, resultaría necesario determinar caso a caso y por decisión de la CMF si los efectos de su normativa pueden ser suspendidos con la interposición de algún recurso,

---

<sup>215</sup> Flores, 2023, p. 48.

<sup>216</sup> Flores, 2023, p. 49.

<sup>217</sup> Bermúdez, 2014, p. 160.

considerando, entre otros factores, por ejemplo, los derechos de terceros o el cumplimiento de los objetivos de la Comisión dispuestos en el artículo 1° del DL 3.538.

### **2.3. ¿Existen recursos en contra de la decisión de la administración de no ejercer su potestad normativa?**

Resulta interesante explorar en este punto la posibilidad que el acto terminal del procedimiento no sea precisamente dictación de normativa de la CMF, sino que la decisión de no dictarla. Esto podría ocurrir, por ejemplo, al recibir informes en la etapa de consulta pública que evidencien que – aparentemente - no procede dictar nuevas normas o que la situación que se pretendía regular ya está normada por otro servicio. En este caso, según se indicará en el punto 6.2.4 del presente Capítulo, resultaría procedente que tal decisión fuera formalizada a través de un acuerdo del Consejo de la CMF y ejecutada mediante acto administrativo de su Presidente, siguiendo, de este modo, la estructura de todo procedimiento administrativo en los términos dispuestos en la LBPA.

En efecto, tanto la dictación como la no dictación de normativa es una decisión adoptada por la autoridad Administrativa – la CMF, a través de su Consejo y su Presidente - en el marco de un procedimiento de rigor que debería finalizar con un acto terminal, considerando que, según lo establecido en el inciso primero del artículo 14 de la LBPA, la Administración debe dictar resolución expresa en “todos los procedimientos”, cualquiera sea su forma de iniciación. Ante tal decisión formalizada de no dictación de normas, y

siguiendo el principio de impugnabilidad dispuesto en el artículo 15 de la LBPA – teniendo presente que, en este caso, se pone fin al procedimiento administrativo o bien resulta imposible su prosecución, según lo indicado en el párrafo introductorio del punto 2 - cabría eventualmente aplicar los mismos recursos analizados en puntos anteriores, contemplados en la LBPA, cuando corresponda y cumpliendo, claro está, con los requisitos de cada caso.

Sin embargo, lo anterior no resultaría aplicable en el evento que el ejercicio de la potestad normativa no haya iniciado de manera formal como procedimiento administrativo. Esto podría ocurrir cuando la CMF se encuentre en una etapa previa de análisis de posibles situaciones a ser objeto de regulación y de determinación de los enunciados que describan esas situaciones. Esto es, una instancia previa al procedimiento administrativo como tal. En este caso, no resultaría posible interponer recursos administrativos porque correspondería a lo que el inciso segundo del artículo 29 de la LBPA denomina “período de información previa”. Examinaré la referida circunstancia con mayor detalle en los puntos 6.2.1 y 6.2.4 de este tercer Capítulo.

### **3. Medios de impugnación jurisdiccional en contra de la normativa que dicte la CMF.**

En el punto 3.4 del Capítulo 1 se presentó un conjunto de sentencias y dictámenes que contribuyeron a evidenciar los límites al ejercicio de la denominada potestad reglamentaria derivada con que cuentan algunos órganos de la Administración. Del mismo modo, en el

punto 3.4 del Capítulo 2 se entregaron ejemplos de jurisprudencia en relación con los elementos de validez del acto administrativo.

Pues bien, teniendo presente que, como fue precisado en el punto 3.4.1 del Capítulo 2, la normativa que dicte la CMF tiene la naturaleza esencial de acto administrativo, luego de haber revisado en el punto 2 de este Capítulo 3 las posibilidades de impugnación que al respecto contempla el DL 3.538 y la LBPA, conviene entregar una síntesis acerca de las herramientas judiciales con que contarían quienes quisieran intentar la impugnación - por esa vía - de la normativa que dicte la CMF en tanto cuando acto administrativo.

En este sentido, el profesor Bermúdez nos recuerda que, por aplicación del artículo 54 de la LBPA, “el administrado que ha optado, en primer término, por la vía administrativa [como son, en nuestro caso de estudio, los recursos especiales contemplados por el DL 3.538 y los generales dispuestos en la LBPA] no puede intentar en forma paralela la acción jurisdiccional. Evidentemente, podría renunciar a la vía administrativa y a partir de ahí, ejercer directamente la acción contencioso-administrativa (...)”<sup>218</sup>.

Cabe agregar en este ámbito, según reflexiona el profesor Flores, que la jurisprudencia ha reconocido la necesidad de congruencia vinculante entre las pretensiones que se deducen en sede administrativa de aquellas deducidas en sede judicial sobre la misma materia en

---

<sup>218</sup> Bermúdez, 2014, p. 229.

cuestión<sup>219</sup>, para lo cual cita la sentencia dictada por la Corte Suprema en un recurso de casación, Rol N° 42004-2017, de fecha 9 de octubre de 2018, que en su considerando cuarto señala que “si ha sido escogida la vía administrativa por el administrado, o bien, se ha visto forzado a la misma por así disponerlo el ordenamiento jurídico, no se podrán esgrimir ante el órgano jurisdiccional otras pretensiones diversas a las deducidas en el recurso administrativo previamente intentado”.

Por su parte, el profesor Bocksang sostiene que las vías de impugnación contempladas en la ley 21.000 (más precisamente, como hemos visto, en el DL 3.548), no obstan a otros medios impugnatorios, como los jurisdiccionales establecidos por el ordenamiento jurídico<sup>220</sup>, que, en definitiva, corresponden a las acciones o pretensiones de nulidad del acto administrativo, como también a acciones o pretensiones protectivas<sup>221</sup>.

Más adelante, en el punto 4, a propósito del estudio de ciertos factores de razonabilidad en el proceso de dictación de normativa de la CMF, entregaré algunos ejemplos de jurisprudencia judicial con el propósito de reforzar la idea que los actos administrativos

---

<sup>219</sup> Flores, 2023, p.31.

<sup>220</sup> Bocksang, 2020, p. 225.

<sup>221</sup> La profesora Sandra Ponce de León, refiriéndose a la impugnación de actos de la Administración mediante acciones o recursos jurisdiccionales, los clasifica en *i. Acciones o pretensiones de nulidad*, que buscan dejar sin efecto el acto reclamado desde el momento en que se verificó el respectivo vicio de legalidad, sin pretender, al menos en principio, el restablecimiento de derechos del administrado afectado, encontrándose en esta categoría la acción de nulidad de derecho público; y, *ii. Acciones o pretensiones de amparo o protectivas*, que persiguen como finalidad principal el restablecimiento de determinadas situaciones subjetivas del requirente, sea de derechos legales o constitucionales, solo conduciendo a la nulidad del acto en caso de que la acción lo amerite. Dentro de este segundo tipo, el ejemplo más atinente a la materia de estudio del presente trabajo es el denominado recurso de protección (Ponce de León, 2018, pp. 33-35).

deben cumplir con los requisitos dispuestos en la ley y que su inobservancia puede acarrear perjuicio a los administrados e impugnación judicial.

En términos generales respecto a la vía jurisdiccional en relación con la validez de los actos administrativos, la Corte Suprema en sentencia Rol N° 35237 de 2017, en demanda de nulidad de derecho público, en su considerando sexto indica que “de acuerdo con la jurisprudencia asentada por esta Corte Suprema – y que recoge una doctrina que ha gozado de general aceptación- la ilegalidad de un acto administrativo, que puede acarrear su anulación, puede referirse a las siguientes causales: 1.- ausencia de investidura regular, 2.- incompetencia del órgano, 3.- defectos de forma, 4.- desviación de poder, y, finalmente, ilegalidad en cuanto a los motivos y violación de la ley de fondo aplicable.”

Así, teniendo presente decisiones judiciales que dicta la Corte Suprema en relación con los elementos de validez de los actos de la Administración – entre ellos, como hemos señalado, los actos normativos que dicta la CMF -, resulta de interés para este trabajo la afirmación del profesor Luis Cordero respecto a que en doctrina existe consenso acerca de la necesidad que ciertos actos administrativos deben tener especial motivación: “(1) cuando se dictan actos de gravamen; (3) cuando la Administración actúa al margen de sus criterios previamente establecidos o bien los sustituye (precedentes); (4) cuando se aparta de un informe solicitado a otro organismo público, que aunque no sea vinculante, exige una argumentación para explicar por qué se aparta de él; (7) cuando se ejerce una potestad

discrecional (...)”<sup>222</sup>. Todos los supuestos mencionados constituyen ejemplos en los que podrían encontrarse – eventualmente - los actos normativos dictados por algún órgano con competencias normativas, como la CMF.

Por su parte, en el mismo sentido de lo expresado en este punto, el profesor Baltazar Morales sostiene que “la Corte Suprema ha manifestado que los vicios que pueden eventualmente provocar la nulidad de un acto administrativo son: la ausencia de investidura regular del órgano respectivo, la incompetencia de este, la inexistencia de motivo legal o motivo invocado, la existencia de vicios de forma y procedimiento en la generación del acto, la violación de la ley de fondo atinente a la materia y la desviación de poder”<sup>223</sup>.

Precisando la materia, el profesor Francisco Santibáñez indica que “[S]iendo la nulidad el carácter de remedio excepcional frente a la ilegalidad de un acto administrativo, y atendido lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley N° 19.880 que consagra el denominado principio de conservación del acto administrativo, ella solo será procedente si el vicio es grave y esencial, y ha provocado un perjuicio, de modo que hay que distinguir entre vicios que revisten el carácter de esencial y que, en consecuencia, pueden acarrear la anulación del mismo acto, y los vicios no esenciales, cuya sanción dependerá de lo que establezca la ley en cada caso. El carácter de vicio esencial depende de la ponderación que se efectúe en el

---

<sup>222</sup> Cordero V., 2020, p. 113.

<sup>223</sup> Morales E., 2019, p. 23.

caso concreto, conforme a la naturaleza del acto o al mandato legal”<sup>224</sup>. En este sentido, es posible mencionar la sentencia de la Corte Suprema, Rol 3078 de 2013, en acción de nulidad de derecho público, que en el considerando vigésimo séptimo, en atención al principio de conservación del acto, señaló que “no hay nulidad sin perjuicio, por lo que no basta con denunciar irregularidades o que éstas efectivamente se presenten en el proceso, sino que se debe demostrar que inciden de manera concreta en el quebranto de los derechos de los sujetos procesales. El perjuicio sufrido debe ser cierto, concreto, real y sólo puede decir relación con el interés jurídico explicitado en la defensa esgrimida en autos, para lo cual no sólo se debe atender a lo resolutivo de la sentencia, sino que al efecto de ella.” Otro ejemplo lo encontramos en la sentencia Rol 29546 de 2014 de la Corte Suprema, que en su considerando décimo octavo señala la necesidad de perjuicio para seguir adelante con una acción de nulidad de derecho público y de indemnización de perjuicios: “en la especie no se ha demostrado que el antedicho vicio haya causado un perjuicio concreto al actor vinculado con el interés que enarbola como fundamento de su demanda”.

Según lo expuesto, como es posible advertir, resulta evidente tanto en jurisprudencia como en doctrina, la necesidad de dotar a los actos administrativos – entre ellos, la normativa que dicte la CMF - de todos sus elementos, evitando así eventuales perjuicios a los administrados, ineficiencia en el cumplimiento de los objetivos regulatorios y riesgos de impugnación judicial o administrativa.

---

<sup>224</sup> Santibáñez, 2019, pp. 85 y 86.

#### **4. Factores de razonabilidad en la adopción de decisiones normativas de la CMF.**

Luego de haber examinado los medios de impugnación dispuestos por el DL 3.538, por la LBPA y considerando además la posibilidad de impugnación judicial, quedando con ello de manifiesto la necesidad de revestir al procedimiento de adopción de normativa por parte de la CMF del necesario estándar que reduzca riesgos de error, de perjuicio a administrados o impugnación, y antes de entrar derechamente a la propuesta de ese estándar, resulta conveniente explorar factores que contribuyen a cimentar esas decisiones administrativas. Es así como, a continuación, expondré los siguientes conceptos: los hechos como elementos para determinar la necesidad de dictar normativa, la discrecionalidad, la razonabilidad y la proporcionalidad, la coordinación y la eficiencia, la confianza legítima y la idea de lo justo.

##### **4.1. Los hechos como elementos fácticos para determinar la necesidad de dictar normativa.**

En el Capítulo 2, entre otras materias, analizamos la importancia de determinar los hechos para efectos de dictar un acto administrativo ajustado a derecho. Efectivamente, al inicio del punto 2 de ese Capítulo se adelantaba la necesidad de establecer “los hechos jurídicamente relevantes”. Del mismo modo, en el punto 2.3, en relación con las disposiciones contenidas en los artículos 11 y 41 de la LBPA, se relevó la importancia de expresar “los hechos” en los actos administrativos que afectan derechos de particulares.

En el mismo sentido, en el punto 3.4.2.3. se destacó que “todo acto administrativo supone la verificación de un supuesto de hecho que habilita su dictación”, por lo que resulta necesario acreditarlos durante el procedimiento administrativo para que el contenido del acto sea congruente.

Pues bien, considerando - como ya se ha sostenido - que la normativa que dicte la CMF se encuentra contenida en actos administrativos, y siendo la LBPA una de las normas de aplicación supletoria a lo no contemplado en el DL 3.538, en este punto del Capítulo 3 es conveniente explorar algunas reflexiones de la doctrina en torno a “los hechos” – y más precisamente acerca de los “enunciados” sobre los hechos, como se verá - sin perder de vista, eso sí, el ámbito de dictación de actos administrativo, vinculado conceptualmente con la potestad normativa de la CMF, y cuya importancia quedará de manifiesto más adelante, en el punto 6, donde abordaré la propuesta de estándar de dictación de normas.

Al respecto, lo primero que resulta atinente señalar es que los actos de instrucción en el procedimiento administrativo, según dispone el artículo 34 de la LBPA, “son aquellos necesarios para la determinación, conocimiento y comprobación de los datos en virtud de los cuales deba pronunciarse el acto. Se realizarán de oficio por el órgano que tramite el procedimiento, sin perjuicio del derecho de los interesados a proponer aquellas actuaciones que requieran su intervención (...)”. Por su parte, el inciso primero del artículo 35 es consistente con lo anterior, al establecer que “los hechos relevantes para la decisión de un procedimiento, podrán acreditarse por cualquier medio de prueba admisible en

derecho, apreciándose en conciencia”. Si bien los siguientes dos incisos de dicho artículo, como asimismo el artículo 36, ponen el foco de la etapa probatoria en un eventual conflicto<sup>225</sup>, el contexto general de estas disposiciones acerca de la prueba en el procedimiento es la búsqueda, como he expuesto, de “los hechos relevantes”, de “la comprobación de datos”, en términos generales, para que el servicio público – la CMF - cuente con antecedentes suficientes, relevantes, atingentes, que le permita adoptar una decisión (normativa) correctamente motivada.

En este ámbito, el profesor Valdivia señala que “[L]a decisión que se trata de adoptar [proceso de dictación de actos administrativos] puede estar condicionada por elementos de hecho. Así ocurre usualmente en los procedimientos tendientes a la elaboración de actos de efecto singular; pero su comprobación también puede ser relevante en decisiones de otra índole (normativas, por ejemplo) sujetas a estándares exigentes de motivación (...)”<sup>226</sup>.

Por su parte, según se indicaba, la apreciación de la prueba en el procedimiento administrativo es en conciencia, como establece el primer inciso del precitado artículo 35 de la LBPA. Esta característica, según el profesor Valdivia, implica que “la flexibilidad impera

---

<sup>225</sup> En efecto, el inciso segundo del artículo 35 plantea el marco de la prueba en el procedimiento administrativo desde la lógica de “hechos alegados por los interesados” “apertura de un período de prueba”; en tanto que, en similar sentido, el artículo 36 establece líneas procedimentales para la realización de actuaciones vinculadas con la prueba, teniendo en vista a “los interesados”.

<sup>226</sup> Valdivia, 2018, p. 276.

en la apreciación de los antecedentes por parte de la administración (...) es decir, en función de un juicio valorativo a su respecto, sin ceñirse a parámetros prestablecidos por la ley.”<sup>227</sup>

Como es posible advertir, la adopción de una decisión administrativa – dictación de normativa regulatoria, por ejemplo - requiere de elementos de juicio suficientes que le entreguen sustento, al menos si pretendemos que tal decisión sea sostenible y eficiente, reduciendo el riesgo de error y de impugnación. Esto aplica tanto a ámbitos jurídicos de diversa calificación, como también a cualquier actividad, ciencia o proyecto, por acotados que sean sus alcances. En este sentido, el profesor Michele Taruffo señala: “(...) el proceso [judicial] no es, ciertamente, el único contexto en el que surge la necesidad de establecer la verdad de circunstancias fácticas sobre la base de las informaciones y los conocimientos disponibles en un momento determinado, de modo que parece imposible encerrar el problema de la prueba en el limitado espacio del procedimiento judicial” <sup>228</sup>.

En efecto, en todos esos ámbitos – jurídicos, judiciales o no - se adoptan decisiones, por lo que se requiere de elementos de juicio que permitan resolver la incertidumbre generada en el proceso decisorio. Es así como, también en palabras de Taruffo, “(...) se entiende como prueba cualquier instrumento, método, persona, cosa o circunstancia que pueda proporcionar información útil para resolver dicha incertidumbre”, y “(...) la prueba es el

---

<sup>227</sup> Valdivia, 2018, p. 277.

<sup>228</sup> Véase a Taruffo, Michele, en prólogo de “Prueba y verdad en el derecho” de Jordi Ferrer, segunda edición, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, España, 2005, p. 11.

nexo entre los discursos que se hacen en el proceso y los acontecimientos del mundo real (...) [M]ediante este nexo el juez reconstruye “la realidad” de los hechos relevantes para la decisión”<sup>229</sup>.

Por lógica, la mencionada variedad de ámbitos en los que se toman decisiones también aplica a las pruebas con las que se debe contar en dichos procesos decisorios. El profesor Jordi Ferrer lo expresa del siguiente modo: “(...) en mi opinión, no hay una diferencia conceptual entre la prueba civil, penal, administrativa, laboral, etc. Tiendo a pensar que, en realidad, no hay tampoco una diferencia conceptual entre la prueba jurídica y aquella que es propia de cualquier otro ámbito de la experiencia (...)”<sup>230</sup>. Asimismo, Ferrer hace analogía del proceso de toma de decisiones judiciales con la toma de decisiones clínicas para diagnosticar la enfermedad que sufre un paciente<sup>231</sup>. A partir de esta idea, adopta el rol de “juez” cualquiera que deba decidir a partir de elementos de juicio disponibles – el Comité de la CMF, por ejemplo - y no solamente un magistrado o cualquier otra instancia jurisdiccional.

En este marco, según adelantaba, el artículo 34 de la LBPA dispone la necesidad de “(...) determinación, conocimiento y comprobación de los datos (...)”; en tanto que, el artículo

---

<sup>229</sup> Taruffo, 2008 (A), pp. 30 y 39 respectivamente.

<sup>230</sup> Ferrer, 2005, p.17.

<sup>231</sup> Ferrer, 2007, pp. 49-52.

35, a propósito de la prueba en la etapa de instrucción del procedimiento, prescribe que esta versa sobre “hechos relevantes (...)”.

Así, como se ha señalado, la determinación de los hechos resulta esencial para la etapa de instrucción del procedimiento en la LBPA y, en definitiva, para preparar una decisión concreta en la siguiente etapa de finalización. En esta tarea, la prueba juega un rol fundamental.

Ahora bien, acerca de los hechos, Taruffo precisa que “(...) no se incorporan en los procedimientos judiciales [o administrativos, como se ha expuesto] en su realidad empírica o material: en general ya han ocurrido y, por lo tanto, pertenecen al pasado. De modo que los hechos no pueden ser percibidos por el juez (excepto algunos elementos de prueba circunstanciales), así que tienen que ser reconstruidos por el juzgador (...) tomando como base los medios de prueba disponibles. De este modo, los hechos se toman en consideración de una forma muy especial: en forma de enunciados acerca de lo acontecido fácticamente. Cuando hablamos de la verdad de un hecho, en realidad hablamos de la verdad de un enunciado acerca de ese hecho”<sup>232</sup>. Esta afirmación tiene toda lógica, si pensamos que lo constatado en el procedimiento - la motivación - no son los hechos propiamente tales, sino que “enunciados” sobre ellos.

---

<sup>232</sup> Taruffo, 2008 (B), p.19.

Seguidamente, es necesario ponderar la formulación de los enunciados y su sustento para respaldar hechos que, como vemos, no podemos “trasladar” como tales al expediente o, en nuestro caso de análisis, al procedimiento, al acto administrativo, a la normativa acordada por el Consejo de la CMF. Sobre esto, Taruffo indica que “(...) el juez [en sentido amplio, como se ha visto, pudiendo ser una autoridad u órgano Administrativo] debe establecer la correspondencia del enunciado con la realidad del hecho que se está describiendo (...), para esto sirven las pruebas, tanto en el proceso como en cualquier otro ámbito de la experiencia”<sup>233</sup>.

Teniendo presente los “enunciados” como las unidades básicas que necesitamos para dar cuenta de los hechos, la formulación de conjeturas puede ser el punto de partida en la tarea de definir tales enunciados. En este aspecto, Daniel González Lagier, volviendo a la idea señalada en este trabajo acerca de la toma de decisiones como un proceso multidisciplinario, señala que “[E]n nuestra vida cotidiana nos vemos obligados a tomar decisiones, para lo que necesitamos realizar conjeturas sobre hechos muy variados; (...) sobre si determinados hechos han ocurrido, sobre por qué han ocurrido o sobre si ocurrirán en el futuro (...)”<sup>234</sup>. En el ámbito de análisis del presente trabajo, esto puede manifestarse, por ejemplo, en la reflexión inicial para determinar la existencia o no de situaciones que se enmarquen en la necesidad de regulación, cumpliendo con los objetivos dispuestos para la CMF en el artículo 1° del DL 3.538, según se indicará en el punto 6.2.1.

---

<sup>233</sup> Taruffo, 2008 (A), p. 41.

<sup>234</sup> González, 2014, p. 85.

Enseguida, resulta necesario pasar desde esta etapa inicial de conjeturas a una siguiente que permita construir el enunciado de modo de poder incorporarlo al relato considerativo de la decisión, del acto administrativo en definitiva (de la normativa que dicte la CMF). Es así como el propio González Lagier añade que “[D]ebemos alcanzar cierto grado de convicción sobre la corrección de tales conjeturas, si queremos tomar decisiones sobre bases sólidas”<sup>235</sup>. Como indicaré más adelante, la “aceptación” más que la “convicción” parece ser el criterio más adecuado para optar por la formulación de un enunciado en un sentido determinado.

Pues bien, luego de pasar de las conjeturas a derechamente formular enunciados, estos deben ser sometidos a los necesarios filtros antes de ser aplicados de manera formal en la construcción de una decisión. De este modo, Taruffo señala que “los enunciados no generan determinadas consecuencias por el hecho de haber sido declarados por alguien, sino por haber sido establecidos como verdaderos en el marco de un contexto de relevancia”, siendo verdadero “(...) si está confirmado por pruebas (...)”<sup>236</sup>.

En cuanto a la relevancia, en el contexto de selección de enunciados, el mismo Taruffo explica que quien “(...) formule un enunciado fáctico debe realizar una serie de elecciones mediante las que se excluye todo lo que no interesa incluir [operando] estándares de elección de la descripción del hecho que se enuncia: la relevancia jurídica y la relevancia

---

<sup>235</sup> González, 2014, p. 85.

<sup>236</sup> Taruffo, 2008 (A), pp. 18 y 31.

lógica (...)”<sup>237</sup>. Respecto a la relevancia jurídica, entre otras consideraciones, Taruffo la circunscribe a “(...) aquellos hechos que producen inmediatamente las consecuencias previstas por las normas jurídicas que a ellos se refieren”<sup>238</sup>. En la materia analizada en esta investigación, esto se manifestaría en situaciones reales y concretas vinculadas con el objeto previsto para la CMF por el DL 3.538. Taruffo añade, en cuanto a la correcta aplicación de la norma jurídica al caso particular, que esto ocurre cuando “1) la norma es adecuada para el caso y ha sido correctamente interpretada”; y, “2) se ha determinado la *verdad acerca de los hechos* que constituyen el caso”<sup>239</sup>.

Por su parte, en cuanto al criterio de “aceptación”, Ferrer explica que “[P]ara que pueda decirse que una proposición está probada es necesario y suficiente que se disponga de elementos de juicio suficientes en su favor, que hagan aceptable esa proposición como *descripción de los hechos* del caso”<sup>240</sup>; sin embargo, luego precisa que, a fin de evitar el “peligro de permanecer encerrados en una concepción irracional y subjetiva de la prueba” a que puede conducir “la aceptación de esos enunciados como verdaderos por parte del juez (...) es necesario disponer de criterios externos a la decisión del propio juez que permitan evaluar su corrección”<sup>241</sup>, constituyendo para ese efecto como elemento clave “la suficiencia de los elementos de juicio”, para lo cual es preciso determinar objetivamente “cuándo o bajo qué condiciones los elementos de juicio disponibles son suficientes para

---

<sup>237</sup> Taruffo, 2008 (A), pp. 18 y 19.

<sup>238</sup> Taruffo, 2008 (A), p. 23.

<sup>239</sup> Taruffo, 2008 (A), p.29.

<sup>240</sup> Ferrer, 2005, p. 69.

<sup>241</sup> Ferrer, 2005, p.77.

que resulte racional aceptar una proposición como verdadera en el razonamiento decisorio”<sup>242</sup>.

En el mismo contexto, Flavia Carbonell, tomando una frase de Wóblewski, señala que “el juez [o el órgano administrativo, en el ámbito de estudio del presente trabajo] acepta como probados los hechos y los describe en el lenguaje de la regla de derecho sustantivo aplicada”<sup>243</sup>.

Las reflexiones precedentes en torno a los enunciados de los hechos, como elementos relevantes para la toma de decisiones Administrativas, serán de utilidad más adelante, en el punto 6, para la formulación de una propuesta de estándar en la adopción de normativa por parte de la CMF.

#### **4.2 Discrecionalidad.**

La potestad discrecional de la Administración fue mencionada en el punto 3.4 del Capítulo 1, dentro del marco de la potestad reglamentaria. Pues bien, más adelante, como parte de la propuesta de estándar de procedimiento del ejercicio de la potestad normativa de la CMF, volveré a referirme a la discrecionalidad desde una perspectiva práctica, por lo que

---

<sup>242</sup> Ferrer, 2005, p.78.

<sup>243</sup> Carbonell, 2015, p. 15.

en este punto resulta necesario efectuar un breve análisis para recordar y reforzar el concepto de discrecionalidad tratado por la doctrina.

Una primera aproximación de discrecionalidad para este trabajo es “lo no sometido a regla, sino al criterio de una persona o autoridad (...)”, que “[N]o debe confundirse con arbitrariedad, pues arbitrario significa ‘contrario a la justicia, la razón o la ley, dictado por solo la voluntad o el capricho’”.<sup>244</sup>

En ese sentido, respecto a la atribución de una autoridad administrativa para aplicar una norma, o también en el marco de relación entre una norma de grado superior y otra inferior que ejecuta aquella, Kelsen sostiene que “la norma de grado superior regula (...) el acto por el que es producida la norma de grado inferior (o el acto de ejecución, si solo de este se trata)”, de modo que “[L]a norma de grado superior no puede ligar en toda dirección el acto por el que es ejecutada. Siempre ha de quedar un margen más o menos amplio de libre apreciación (...)”; entonces, la norma de grado superior tiene el “carácter de un marco que ha de ser llenado por ese acto. Hasta una orden que llega al detalle tiene que dejar al ejecutor una multitud de determinaciones (...)”<sup>245</sup>. Luego, añade en el mismo orden de ideas que “la norma a ejecutarse constituye sólo un marco dentro del cual se dan varias posibilidades de ejecución, por lo que es regular todo acto jurídico que se mantiene dentro

---

<sup>244</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <https://www.rae.es/dpd/discrecionalidad> [consulta: 10 de enero de 2023].

<sup>245</sup> Kelsen, 2019, p. 69.

de ese marco, llenándolo en algún sentido posible”, agregando que “[L]a interpretación debe desenvolver un método que autorice a llenar rectamente el marco verificado”<sup>246</sup>.

En lo que interesa a este trabajo, Kelsen sostiene que, en el referido contexto de “llenado del marco” que se efectúa mediante un acto o norma de ejecución de la ley de origen, “la elaboración de la norma individual en el procedimiento de ejecución de la ley es una función de la voluntad, en tanto que con ella se llena el marco de la norma general. Los comentarios ‘científicos’ en que debe apoyarse la actividad de ejecución de la ley tienen un carácter absolutamente político-jurídico, son propuestas para conciliar las diversas partes de la legislación (...)”<sup>247</sup>.

Por su parte, Ronald Dworkin afirma que “el concepto de discreción sólo es adecuado en un único tipo de contexto; cuando alguien está en general encargado de tomar decisiones sujetas a las normas establecidas por una autoridad determinada (...) Es, por consiguiente, un concepto relativo (...)”<sup>248</sup>. Esta relatividad se expresa en “un sentido débil [cuando] las normas que debe aplicar un funcionario no se pueden aplicar mecánicamente, sino que exigen discernimiento (...) cuando el contexto todavía no lo aclara, cuando la información básica con que cuenta nuestro auditorio no contiene esa información (...)”, o cuando un “funcionario tiene la autoridad final para tomar una decisión que no puede ser revisada ni anulada por otro funcionario”<sup>249</sup>. Tendrá la discreción, en cambio, un sentido fuerte según

---

<sup>246</sup> Kelsen, 2019, p. 71.

<sup>247</sup> Kelsen, 2019, p. 73.

<sup>248</sup> Dworkin, 2010, p. 83-84.

<sup>249</sup> Dworkin, 2010, p. 84.

Dworkin, cuando “en lo que respecta a un problema [el funcionario] no está vinculado por estándares impuestos por la autoridad en cuestión”, lo que “no equivale a libertad sin límites (...)”<sup>250</sup>, poniendo “en juego ciertos estándares de racionalidad, justicia y eficacia (...) La discreción de un funcionario no significa [entonces] que sea libre para decidir sin recurrir a normas de sensatez y justicia, sino solamente que su decisión no está controlada por una norma prevista por la autoridad particular en que pensamos al plantear la cuestión de la discreción”<sup>251</sup>. Me referiré más adelante a los conceptos de racionalidad y justicia.

Ahora bien, el profesor Luis Cordero, tratando la discrecionalidad, precisa que “se habla de conceptos jurídicos indeterminados para referirse a las situaciones en donde, reconociéndosele a la Administración ciertos márgenes de apreciación en base a cuestiones imprecisas o indeterminadas, la decisión finalmente aceptable es una sola. Se dice que mientras en la discrecionalidad existen alternativas igualmente justas (todas las posibles son admisibles por el sistema legal), en los conceptos jurídicos indeterminados sólo es correcta una y, en consecuencia, puede estar sujeta a pleno control jurídico (Contraloría y jueces)”<sup>252</sup>.

Para completar esta síntesis de ideas doctrinarias en torno a la discrecionalidad, resulta necesario agregar que el profesor Claudio Huepe, entre otras consideraciones sobre esta materia, define “discrecionalidad administrativa” como “el margen de libertad prudencial

---

<sup>250</sup> Dworkin, 2010, p. 85.

<sup>251</sup> Dworkin, 2010, p. 86.

<sup>252</sup> Cordero V., 2015, p. 89.

o razonable que una norma jurídica administrativa confiere intencionadamente o no a la Administración para que aquella determine su actuación”<sup>253</sup>, encontrándose condicionado dicho margen por la prudencia o la razonabilidad<sup>254</sup>.

Por su parte, en la jurisprudencia encontramos ejemplos que completan las precauciones que deberían considerarse en el ejercicio de eventuales atribuciones discrecionales de la Administración y, en particular, en el ejercicio de potestades normativas. Uno de esos ejemplos lo encontramos en la sentencia de la Corte Suprema en recurso de protección, Rol 27467 de 2014, que en su segundo considerando indicó que las decisiones administrativas adoptadas por la entidad parte de esa causa, no podían basarse en “razones justificativas vagas, imprecisas y que no se avienen al caso concreto [por lo que] se debe concluir que el acto carece de uno de sus elementos esenciales (...) es importante tener presente que el acto discrecional puede ser controlado por el juez y ser declarado ilegal si los motivos invocados por el autor del acto no existen o se fundan en un error en la calificación jurídica. Es por ello que la motivación, aun en los actos discrecionales, es un requisito indispensable que debe encontrarse siempre presente”.

Reflexiones como las citadas sobre la discrecionalidad serán útiles en la formulación del estándar para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, en el punto 6. Esto, debido

---

<sup>253</sup> Huepe, 2018, p. 488.

<sup>254</sup> Huepe, 2018, p. 280.

a que, en el proceso de dictación de normas, es esencial determinar el margen de situaciones que dichas normas pueden regular, y de qué modo.

#### **4.3. Razonabilidad y proporcionalidad.**

Según se adelantaba en el Capítulo 2, a propósito de las normas que constituyen el marco jurídico para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, en el punto 2.2, examinando la LOCBGAE, su artículo 53 contempla como uno de los requisitos de las decisiones de la Administración, su carácter “razonable”. En el punto 3.4.2 del mismo Capítulo 2, analizando en síntesis los elementos del acto administrativo, se indicó que el motivo de los actos administrativos se encuentra en su “fundamento razonable” y “proporcionado”. En el punto 3.2.1.3, a propósito de la necesidad de evaluar el impacto de las regulaciones que pretenda dictar la Administración, se indicó que dichas regulaciones deben cumplir con el “principio de proporcionalidad” y con el denominado “test de proporcionalidad”.

En este sentido, la Corte Suprema, en sentencia sobre recurso de protección contra un acto administrativo de remoción, Rol 3598 de 2017, en el considerando séptimo expresó que “en el control de la discrecionalidad se debe atender al principio de proporcionalidad, que es un elemento que determina la prohibición de exceso, que implica una relación lógica de los elementos de contexto que generan el acto (situación, decisión y finalidad), una relación de adecuación de medio y fin (...); mientras que, en el considerado undécimo indica que “se debe verificar no sólo la existencia de la ley que habilite para ejercer la potestad

discrecional, sino que además se debe constatar que se configuren los supuestos de hecho, el cumplimiento del fin previsto en la norma y se cumpla con el requisito de razonabilidad, estrechamente vinculado a la exigencia de proporcionalidad.”; y, en el considerando décimo quinto se sostiene que “el control de razonabilidad y proporcionalidad que en el caso concreto debe realizar esta Corte, permite establecer la arbitrariedad del acto impugnado, pues no cumple con la exigencia de razonabilidad, estrechamente vinculada al ejercicio de una potestad discrecional por parte de la Administración, cuestión que, por lo demás, queda en evidencia ante la falta de motivación del mismo”.

Así las cosas, y sin pretender extender esta parte del trabajo más allá de lo necesario, es conveniente entregar contexto en torno a ambos conceptos: la razonabilidad y la proporcionalidad.

Respecto al concepto de razonabilidad – y sin perjuicio de lo ya indicado en este trabajo, en particular su consagración normativa en el artículo 53 de la LOCBGAE - el profesor Fabian Huepe sostiene que, “a diferencia del concepto de prudencia, sensatez, buen juicio, etc., que tiene una marcada impronta metajurídica o moral, [la razonabilidad, en cambio] tiene un carácter más jurídico, aceptado por lo general en el derecho positivo (...)”<sup>255</sup>, definiendo “razonable” - luego de advertir acerca de su variedad de acepciones - como “conforme a la razón que a su vez viene de *ratio*, destacándose el concepto de *ratio facere*,

---

<sup>255</sup> Huepe, 2018, p. 186.

esto es, 'actuar juiciosamente'. De esta forma, actuar razonablemente es actuar juiciosamente, o bien con buen juicio, lo que implica actuar prudentemente"<sup>256</sup>.

En relación con lo anterior, según cita el profesor Luis Cordero, la misma Corte Suprema "ha señalado que la Administración, al exteriorizar la racionalidad de sus decisiones, debe dar cuenta de los criterios fundamentales que sirven de base para las mismas (...)"<sup>257</sup>. En ese sentido, menciona la sentencia Rol 35103 de 2017, en recurso de protección, que en su considerando séptimo señala "esta necesidad de exteriorizar la racionalidad de la decisión, será en todo caso procedente cuando se afecte la esfera jurídica del particular destinatario del acto administrativo, puesto que de ese modo se garantiza que no se actuó de forma arbitraria, motivación que permitirá conocer cuáles fueron los criterios fundamentales de la decisión (...)".

En la misma línea, el profesor Huepe precisa que un acto administrativo será razonable cuando, de acuerdo con la teoría de la argumentación jurídica, "se encuentra justificado tanto formalmente (es decir, cuando un argumento es formalmente correcto) como materialmente (es decir, cuando puede considerarse que un argumento, en un campo determinado, resulta aceptable). En otras palabras, se trata de un acto justificado interna y externamente, lo que significa que respetó la lógica formal y la lógica material, que al final de cuentas remite a que el acto es además de racional, razonable", siendo consistente con

---

<sup>256</sup> Huepe, 2018, p. 488.

<sup>257</sup> Cordero V., 2020, pp. 108 y 109.

la evidencia del asunto concreto que se regula mediante la decisión administrativa, y con la coherencia de su fundamento<sup>258</sup>.

Asimismo, Huepe llega a la conclusión que “entre la razonabilidad y la proporcionalidad existe una relación de género-especie, puesto que una de las manifestaciones (entre otras) que puede revestir la irrazonabilidad es precisamente la falta de proporcionalidad entre medios y fines del acto administrativo (...) [C]on todo, se ha utilizado el principio de proporcionalidad como una herramienta autónoma e independiente del principio de razonabilidad no obstante sus interconexiones”<sup>259</sup>.

Pues bien, una definición de proporcionalidad alineada con el objeto principal de esta investigación, es “[C]onformidad o proporción de unas partes con el todo o de cosas relacionadas entre sí”<sup>260</sup>.

En cuanto al principio de proporcionalidad, Robert Alexy sostiene que está conformado por tres subprincipios en relación con su aplicación considerando las posibilidades jurídicas:

- a) Idoneidad, según el cual debe excluirse la adopción de medios que no son idóneos o convenientes, y no lo son aquellas posibilidades jurídicas que obstruyen la realización de los principios o fines para los cuales ha sido adoptado.

---

<sup>258</sup> Huepe, 2018, p. 489-490.

<sup>259</sup> Huepe, 2018, p. 210-211.

<sup>260</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/proporcionalidad>> [consulta: 27 de enero de 2023].

- b) Necesidad, que exige que entre dos medios igualmente idóneos, deba ser elegido el que sea menos lesivo.
  - c) Proporcionalidad en sentido estricto, que exige ponderar desde el punto de vista de los costos, en caso de contar con medios igualmente idóneos y necesarios.<sup>261</sup>
- Dicho esto, parece ser en particular atingente considerar los costos de unos medios regulatorios en relación con otros, en el examen de proporcionalidad de la materia de estudio, es decir, de la normativa de la CMF.

En este sentido, y acercándonos a la materia principal de estudio, la profesora Yanira Zúñiga Añazco plantea “la necesidad de levantar criterios dogmáticos operativos para garantizar la racionalidad decisoria o legislativa durante el proceso de generación de norma que complementen aquellos asociados al control de constitucionalidad por parte de los tribunales constitucionales”<sup>262</sup>. Así, fijar un estándar metodológico en el ejercicio de la potestad normativa, iría en esa dirección.

De este modo, según lo expuesto, la razonabilidad y la proporcionalidad en la actividad normativa de la CMF, debieran manifestarse, en nuestra opinión, tanto en la etapa de decisión acerca de si una determinada circunstancia debe ser regulada a través de normativa de la CMF, como también - luego de decidir que sí debe ser regulada de ese modo - en la forma concreta de regular. Este análisis puede llevar a concluir que, para un

---

<sup>261</sup> Alexy, 2011, pp. 13-19.

<sup>262</sup> Zúñiga, 2010, p. 271.

hecho concreto vinculado con el objeto de la CMF y enmarcado en sus potestades general y específicas, resulta necesario regular a través de normativa técnica, no siendo suficiente la norma legal o reglamentaria que al respecto pueda encontrarse vigente o que sea preciso dictar. Luego, al decidir acerca del contenido de la norma concreta, esta debiera conducir al cumplimiento del objeto de la CMF, impactando en términos económicos de la forma menos lesiva posible para el funcionamiento de los mercados y fluidez de las operaciones que en él se realizan. Por el contrario, en caso que una norma técnica no sea razonable ni proporcionada, podría establecer tal nivel de obstrucción a una determinada actividad económica que, en lugar de proteger a los inversionistas – o clientes en general - termina por ralentizar negativamente los procesos de intercambio propios del mercado financiero.

En definitiva, parece haber en este sentido la necesidad de encontrar el equilibrio entre medios idóneos y necesarios - regulación a través de normativa – y fines – cumplimiento de objetivos dados por la ley a la CMF.

#### **4.4. Coordinación y eficiencia.**

En el punto 4.3 del Capítulo 1, a propósito de la evolución normativa que llevó a la creación de la CMF, se indicó que uno de los factores que condujo a unir en un solo servicio regulador las facultades que detentaban la SVS y la SBIF, era la descoordinación regulatoria que se suscitaba. Ese defecto está presente, en definitiva, según se advirtió, en los modelos por silos o industrias y que tendía a evitarse bajo los modelos de *twin peaks* e integrados. En el

caso de Chile, también según se precisó, con la creación de la CMF pasamos a un modelo semi integrado, quedando facultades del ámbito financiero radicadas en la CMF y otras en el Banco Central, en la Superintendencia de Pensiones y el Servicio Nacional del Consumidor.

En el mismo sentido, en el punto 3.3 del Capítulo 2, se advirtió que uno de los límites al actuar normativo de la CMF son las atribuciones normativas del Banco Central, como también – en general – las competencias que puedan detentar otros servicios.

Es ahí entonces donde surge la necesidad de examinar, en síntesis, el deber de coordinación de la Administración Pública y, en especial, en la actividad normativa de la CMF.

Respecto a la consagración normativa del deber de coordinación de la Administración, ya se adelantaba en el punto 2.2.2 del Capítulo 2 que la LOCBGAE en su artículo 3° dispone, entre otros, el referido deber, desarrollándolo en el artículo 5° al prescribir que “[L]os órganos de la Administración del Estado deberán cumplir sus cometidos coordinadamente y propender a la unidad de acción, evitando la duplicación o interferencia de funciones”.

Por su parte, el profesor Cristóbal Osorio señala que por medio de este principio de coordinación se tiende a la unidad de acción de la autoridad administrativa, relacionando todos los esfuerzos de los órganos de la administración para satisfacer el bien común, evitando duplicidad de funciones, interferencia de competencias y el mal uso de los

recursos públicos, cumpliendo un rol esencial en el procedimiento administrativo al considerar la calidad de expertos técnicos de cada órgano<sup>263</sup>.

En ese sentido, la Excma. Corte Suprema en sentencia causa Rol 37834 de 2017, en el considerando séptimo manifestó que “[E]l principio de coordinación de la función administrativa atañe a la disposición metódica y racional de las actividades que desarrollan los órganos administrativos, individualmente y en su conjunto, para el cumplimiento más eficiente y eficaz de la función administrativa y la mayor satisfacción de las necesidades colectivas a cargo del Estado, con el menor costo financiero y social posible (...) se pretende evitar que los órganos administrativos en sus diversos niveles no ejecuten tareas que entraben o perturben las que deben desplegar otros órganos de la Administración o de precaver que no se produzca una duplicidad de esfuerzos con el consiguiente derroche de recursos humanos, económicos y financieros, puesto que una o más de las funciones que se realizan descoordinadamente serían inútiles y perjudiciales (...)”.

Ahora bien, específicamente en el ámbito de la labor regulatoria de la Administración, en cuanto a la actuación paralela de órganos con atribuciones sobre una misma área, el profesor Diego Pardow sostiene la necesidad de regular la coordinación entre dichos órganos para la consecución de los fines de cada uno. En efecto, afirma que “[A]l introducir una separación orgánica, los objetivos del regulador se vuelven comparativamente más claros, favoreciendo la especialización de funciones y haciendo más fácil exigir

---

<sup>263</sup> Osorio Vargas, 2022, p. 228.

responsabilidades. No obstante, la división crea una nueva estructura burocrática que impide la creación de economías de ámbito y dificulta el traspaso de información. Desde esta perspectiva, un diseño institucional es eficiente cuando los beneficios de la especialización son mayores que los costos de coordinación”<sup>264</sup>.

Como es posible advertir, la coordinación y la eficiencia parecen tener un vínculo necesario, considerando a la segunda como la “[C]apacidad de lograr los resultados deseados con el mínimo posible de recursos”<sup>265</sup>. Al respecto, el profesor Nicolás Carrasco sostiene que “[E]l análisis económico del derecho en su perspectiva normativa adquiere contenido precisamente por medio de los criterios de eficiencia”<sup>266</sup>.

En el ámbito del procedimiento judicial, David Saldías Candia indica que, considerando el fin social deseado de tal procedimiento, este “debe articularse racionalmente según un criterio de eficiencia procesal entendida como la adecuada ponderación de los costos del error judicial y los costos de administración de justicia (...)”<sup>267</sup>, agregando que, un procedimiento concreto es preferible a otro si tiende a minimizar la suma total del costo social generado por el error judicial y los llamados costos administrativos o terciarios que incluyen el tiempo necesario para conducir el procedimiento, las tasas o aranceles de todo tipo, peritos, entre otros<sup>268</sup>.

---

<sup>264</sup> Pardow, 2017, pp. 10-11.

<sup>265</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/eficiencia>> [consulta: 31 de enero de 2023].

<sup>266</sup> Carrasco, 2018, p. 24.

<sup>267</sup> Saldías, 2018, p. 28.

<sup>268</sup> Saldías, 2018, p. 41-42.

A estas reflexiones en torno a la eficiencia, se debe agregar que ésta se encuentra también reconocida como deber del actuar de la Administración -según se adelantaba en el Capítulo 2- en los artículos 3°, 11 y 62 número 8 de la LOCBGAE.

Así, los deberes-principio de coordinación y eficiencia resultan del todo atingentes a la materia de estudio de este trabajo, teniendo presente, como se ha señalado, que el procedimiento de dictación de normativa de la CMF implica costos, como son, entre otros, el análisis de prefactibilidad para decidir acerca de la situación que eventualmente será regulada por normas técnicas, elaboración de informes o estudios, la necesaria consulta pública, costos de oportunidad al destinar recursos administrativos para dictar normas en un sentido del ámbito financiero y no en otro. Del mismo modo y vinculado también a los costos, es preciso que, en dicha actividad, la CMF considere si la materia que pretende regular con normas técnicas se encuentra en el ámbito de atribuciones de otro servicio – por ejemplo, del Banco Central – o si está ya regulada o debiera ser regulada por una ley o por un reglamento en lugar de una norma dictada por la CMF.

#### **4.5. La confianza legítima.**

Los profesores Nacrur y Ried consideran que la autoridad pública, en particular la CMF, debe sujetar su actuación en el ámbito de dictación de normativa, al principio de confianza legítima respecto al supervisado, de modo que pueda conciliarse el conflicto que se

produce entre los intereses públicos y privados en el evento que la administración modifique o sustituya una normativa que rige al supervisado<sup>269</sup>.

Respecto del mencionado principio, el profesor Bermúdez, en el contexto de la posibilidad que tiene la Administración de invalidar un acto administrativo, sostiene que la confianza legítima se basa en que “el ciudadano confía en que las relaciones jurídico-administrativas que han nacido producto de [la dictación de un acto administrativo] deben ser mantenidas mientras no exista un cambio de circunstancias”<sup>270</sup>. Ahora bien, en un análisis más amplio de este principio, el mismo Bermúdez señala que éste tiene su origen en el desarrollo de la doctrina y la jurisprudencia alemanas y que, en el caso de Chile, se encuentra vinculado con los principios de legalidad y de seguridad jurídica<sup>271</sup>, agregando que “el ciudadano debe contar, de algún modo, con herramientas que le permitan hacer frente a los poderes unilaterales de la Administración Pública. Uno de ellos lo aportará la protección de la confianza legítima, o la seguridad de que su confianza en la actuación pública no será defraudada”<sup>272</sup>. Es así que lo define como el amparo o la expectativa del ciudadano a que la Administración Pública continúe actuando, en un determinado aspecto, de la misma manera en lo sucesivo, bajo condiciones políticas, sociales y económicas similares<sup>273</sup>.

---

<sup>269</sup> Nacrur y Ried, 2020, pp. 85 y 86.

<sup>270</sup> Bermúdez, 2005, pp. 83-105.

<sup>271</sup> Bermúdez, 2014, p. 112.

<sup>272</sup> Bermúdez, 2014, p. 113.

<sup>273</sup> Bermúdez, 2014, p. 110.

Frente a esta idea, Bermúdez plantea que el actuar administrativo se encuentra sujeto a los siguientes deberes:<sup>274</sup> (i) deber de actuación coherente de la Administración; (ii) deber de vinculatoriedad del precedente administrativo, que se explica - citando a Federico Castillo Blanco – en el hecho que si la Administración ha tenido una práctica que se traduce en actos sucesivos y reiterados en un sentido, un cambio de criterio debe obedecer a un interés público más relevante que la ruptura de la confianza generada en los ciudadanos y los intereses que hayan depositado en dicha conducta de la Administración; (iii) deber de anticipación o anuncio del cambio de conducta por parte de la Administración; (iv) deber de otorgar un plazo para el conocimiento o plazo de transitoriedad; y, (v) deber de actuación legal en la nueva actuación.

Este principio encuentra vinculación con la materia de estudio del presente trabajo, debido a que, cuando la actividad normativa de la CMF consiste en introducir cambios a regulación dictada anteriormente por ella, sería recomendable mantener como guía de ese proceso – entre otros elementos – los parámetros referidos en este punto y, con esto, reducir riesgos de perjuicio a los regulados y, en definitiva, también, reducir riesgos de impugnación de los mencionados cambios en la normativa.

---

<sup>274</sup> Bermúdez, 2014, pp. 114-120.

#### 4.6. La idea de lo justo.

En el punto 2.5 del Capítulo 2 se indicó que el artículo 228 del Código Penal es parte de las bases jurídicas de la potestad normativa de la CMF, al sancionar la toma de decisiones administrativas manifiestamente injustas y, más aún, si se debe a negligencia o ignorancia inexcusable.

Pues bien, es conveniente entonces tener una visión acerca de qué debemos entender por “lo justo”. Para John Rawls, la justicia es parte de un ideal social que conlleva un “equilibrio adecuado entre pretensiones enfrentadas”, debiendo buscar, a partir de esa premisa, el conjunto de principios que permitan identificar las consideraciones que hagan posible dicho equilibrio de intereses, asignando derechos y deberes y definiendo la división correcta de las ventajas sociales<sup>275</sup>.

En opinión del Premio Nobel de Economía, Amartya Sen, el encuentro del razonamiento público con la justicia debe basarse en la relevancia de los intereses de otras personas para evitar perjuicios y preservar la equidad hacia los demás<sup>276</sup>.

Por otra parte, en torno a la idea de lo justo pueden encontrarse conceptos vinculados como son la honestidad, la razón, la equidad, dar lo que es debido, igualdad o proporción

---

<sup>275</sup> Rawls, 2018, p. 23.

<sup>276</sup> Sen, 2010, p. 435.

en los intercambios, proporción con que deben distribuirse las recompensas y los castigos<sup>277</sup>.

De este modo, según lo expuesto, puede sostenerse que las decisiones normativas que adopte la CMF debieran cuidar de mantener el equilibrio entre los intereses en juego en el mercado financiero, cumpliendo tanto la finalidad general de toda decisión administrativa de promover el bien común atendiendo las necesidades públicas - dispuesta en el artículo 3º de la LOCBGAE, según se indicó en el punto 3.4.2.3 del Capítulo 2 – como también el rol específico asignado a la Comisión en el artículo 1º del DL 3.538, estudiado en el punto 5 del Capítulo 1. En efecto, como es posible advertir, el mercado financiero y la actuación normativa de la CMF conlleva equilibrar los intereses públicos, los intereses de los inversionistas, de los clientes de productos financieros, de los asegurados, y, por otra parte, los intereses de los bancos, aseguradoras, intermediarios financieros, en calidad de personas e instituciones reguladas.

## **5. Breve referencia a la experiencia comparada en materia de dictación de regulación administrativa.**

En el punto 4.1 del Capítulo 1, al referirme al contexto histórico de la regulación financiera en Estados Unidos, enuncié una serie de agencias – equivalentes a las superintendencias

---

<sup>277</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española [en línea] <<https://dle.rae.es/justicia>> [consulta: 1 de febrero de 2023].

del sistema chileno, o a la misma CMF, según se indicó en dicho Capítulo - que tienen competencia en la regulación del sistema financiero norteamericano. Pues bien, en este punto del Capítulo 3, y antes de presentar nuestra propuesta metodológica para la actividad normativa de la CMF, incluiré algunas reflexiones acerca de la experiencia norteamericana sobre la articulación de los procesos normativos de agencias administrativas y los riesgos de captura del ente regulador, siempre teniendo presente que este acotado estudio de derecho comparado es auxiliar a nuestra investigación y propuestas para el derecho chileno.

### **5.1. Síntesis acerca de los actos de regulación financiera en Estados Unidos.**

En este sentido, la profesora Sylvia Martí Sánchez, refiriéndose a las agencias administrativas en los Estados Unidos, indica que la denominada Oficina de Ejecución y Presupuestos (*Office of Management and Budget, “OMB”*)<sup>278</sup>, como parte de sus labores de asistencia al Presidente norteamericano en el desarrollo y ejecución de sus políticas y programas, contribuye a la coordinación de las distintas regulaciones y al análisis y evaluación de la implementación de políticas, siendo el mecanismo más relevante de ese Presidente para influir en las agencias<sup>279</sup>. La profesora Martí agrega que la función de dicho organismo de asistencia “es esencial y sus circulares, generalmente dirigidas a todos los departamentos y agencias, son asimismo un instrumento de coordinación y

---

<sup>278</sup> Véase información de la OMB [en línea] <<https://www.whitehouse.gov/es/omb/>> [consultada: 3 de febrero de 2023].

<sup>279</sup> Martí, 2006, p. 125.

homogeneización de cara al público de la actividad de las agencias (...)”<sup>280</sup>. Agrega que, un ejemplo ilustrativo en esa dirección es la publicación en junio de 2007, de la “Guía de buenas prácticas de las agencias” (*Agency Good Guidance Practices*) que pretende uniformar su proceso de elaboración normativa<sup>281</sup>.

La profesora Martí continúa su análisis señalando que la denominada Ley de Procedimiento Administrativo (*Administrative Procedure Act*, “APA”), de Estados Unidos, distingue entre los tipos de actos normativos que dictan esas agencias: *rulemaking* o *rule* (asociada a la función normativa propiamente tal de las agencias) y *order*. Según la APA, la sección 551 (4) de la misma entiende por *rule* “el conjunto o una parte de una determinación administrativa de aplicabilidad general o particular y eficacia futura dirigida a desarrollar, interpretar o prescribir derechos o principios generales de actuación, o a describir la organización, el procedimiento o las exigencias de la práctica de una agencia, incluyendo la aprobación o la prescripción para el futuro de tarifas, salarios, estructuras de sociedades y financieras y su reorganización, precios, bienes, servicios o productos, así como valoraciones, costes, contabilidad o prácticas relativas a ellos”. Por su parte, la *order* se define en la sección 551 (6) como “el conjunto o una parte de una decisión administrativa final, revista forma afirmativa, negativa, prohibitiva o declarativa, en materia distinta al *rulemaking*”, pero incluyendo las autorizaciones<sup>282</sup>. La importancia de esta distinción no

---

<sup>280</sup> Martí, 2006, p. 125.

<sup>281</sup> Martí, 2006, p. 126.

<sup>282</sup> Martí, 2006, p. 127.

solo radica en los ámbitos a regular a través de uno u otro tipo de acto, sino porque los procedimientos para su dictación también son diferentes<sup>283</sup>.

Por su parte, el profesor Alberto B. Bianchi, en cuanto al procedimiento de dictación de una *rulemaking*, indica que este puede ser por la vía formal, por la informal o por la vía negociada<sup>284</sup>.

La vía formal, también llamada *on the record*, se emplea cuando una ley expresamente lo exige, y en que el procedimiento – conducido como en un tribunal - puede ser presidido por un juez administrativo, se lleva a cabo en una audiencia pública, exige aporte formal de pruebas, se registra en un expediente administrativo y las decisiones que se adopten, sean interlocutorias o finales, deben ser motivadas<sup>285</sup>.

La vía informal, también llamada *notice and comment rulemaking*, se trataría de la regla general prevista en la APA y consiste en un procedimiento que sigue los siguientes pasos:<sup>286</sup>

- a) Publicación en el *Federal Register*<sup>287</sup> del proyecto de reglamento, que debe indicar la oportunidad, el lugar y naturaleza del procedimiento que se llevará a cabo, la

---

<sup>283</sup> Martí, 2006, p. 127.

<sup>284</sup> Bianchi, 2006, p. 90.

<sup>285</sup> Bianchi, 2006, p. 90.

<sup>286</sup> Bianchi, 2006, pp. 87-90.

<sup>287</sup> *Federal Register* es la publicación diaria oficial de reglas, reglas propuestas y avisos de agencias y organizaciones federales de los Estados Unidos de Norteamérica, así como órdenes ejecutivas y otros documentos presidenciales. Véase información al respecto [en línea] <<https://www.govinfo.gov/app/collection/FR/>> [consulta: 6 de febrero de 2023].

autoridad que lo conduce, copia del proyecto de normativa, el plazo otorgado para comentar el proyecto (salvo que la ley establezca un plazo específico), el tipo de normativa de que se trata, un preámbulo explicativo de los fines que lo inspiran, fundamentos fácticos y antecedentes técnicos en caso que proceda.

- b) Presentación por escrito de comentarios y objeciones por parte de los interesados.  
Respecto a esta etapa, las leyes específicas pueden agregar requisitos más exigentes.
- c) Consideración por parte de la agencia de los comentarios recibidos.
- d) Sanción (promulgación) del reglamento, para lo cual la APA sólo establece que esto debe ser dentro de un tiempo razonable. La decisión final debe ser motivada, incorporando una declaración general de sus bases y propósitos, los hechos relevantes y las razones de su importancia.
- e) Publicación de la normativa en el *Federal Register* con una antelación no menor a treinta días de su entrada en vigencia efectiva. Dicha publicación, además del texto de la *rulemaking*, debe identificar el nombre de la autoridad que la emite, su domicilio, un resumen del contenido de la norma, las razones de dictarla, fecha de entrada en vigencia, fecha de las audiencias que se hayan realizado, nombre de los funcionarios que pueden ser contactados para consultas, diferencias existentes entre el proyecto original y la *rulemaking* finalmente adoptada, entre otros elementos.

La vía negociada, *negotiated rulemaking* o “Reg-Neg”, consiste en que, una vez publicado el proyecto, ante planteamientos que formulen los interesados, la agencia administrativa acuerda con ellos el texto final de *rulemaking*<sup>288</sup>.

El objeto de esta vía es aumentar la eficiencia administrativa y disminuir los riesgos de oposición luego que la normativa ha sido promulgada<sup>289</sup>. En la práctica, la agencia establece un Comité para negociación, siguiendo las directrices de la denominada “Ley Federal del Comité Asesor” (*Federal Advisory Committee Act*), publicando un aviso en el *Federal Register* que detalle los deberes de dicho comité y la propuesta para integrarlo (debe estar compuesto por un máximo de 25 miembros en que al menos uno debe representar a la agencia)<sup>290</sup>. Cabe señalar que el informe y las conclusiones que surjan como resultado del procedimiento negociado no es vinculante para la agencia<sup>291</sup>.

A las vías anteriores, es posible agregar las denominadas Híbrida y *Direct Final*.

La vía “Híbrida” consiste en que una ley específica puede permitir a alguna agencia a seguir un procedimiento menos reglado que el formal pero que se desarrolle con participación pública, implicando la celebración de audiencias, permitiendo que los interesados

---

<sup>288</sup> Bianchi, 2006, p. 90.

<sup>289</sup> Garvey, 2017, p. 5.

<sup>290</sup> Garvey, 2017, p. 5.

<sup>291</sup> Garvey, 2017, p. 5.

presenten testimonio oral, y otorgar a los participantes la oportunidad de interrogar y conainterrogar<sup>292</sup>.

La vía *Direct Final*, aunque no se encuentra reglamentada formalmente en la APA, en ciertas circunstancias es implementada por las agencias cuando se trata de normativa en la que no se espera oposición. Consiste en que la agencia efectúa la publicación en el *Federal Register* indicando que la normativa entrará en vigencia en un plazo determinado salvo que exista oposición de algún tipo. Es decir, en esta vía no se aplica la etapa de participación pública de interesados, sino solo cuando existe oposición formal dentro del tiempo indicado en la publicación<sup>293</sup>.

En general, entre las excepciones para cumplir con los requisitos de notificación y apertura de período de comentarios públicos de interesados, se encuentran aquellas normas que dicen relación con el funcionamiento interno de las agencias y reglamentos técnicos internos, conocidas como “reglas no legislativas” (*Non-legislative Rules*), salvo que afecten sustancialmente los derechos de las personas o entidades reguladas por la agencia, en cuyo caso su procedimiento de dictación sí debe incluir las referidas etapas<sup>294</sup>.

Respecto a los procesos de dictación de normativa por agencias en Estados Unidos, cabe mencionar el proceso conducido por una de las agencias señaladas en el punto 4.1 del

---

<sup>292</sup> Garvey, 2017, p. 4.

<sup>293</sup> Garvey, 2017, pp. 4 y 5.

<sup>294</sup> Garvey, 2017, p. 7.

Capítulo 1 de este trabajo con competencias en el mercado de valores. Es el caso de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) que, en términos generales, comienza con una propuesta conceptual de regla que, si se refiere a un asunto calificado como complejo, la SEC requiere información previa de la opinión pública acerca de si la normativa que pretende dictar es apropiada o no. En este caso, se publica la propuesta como concepto, describiendo el área de interés y las preocupaciones de la SEC, identificándose diferentes enfoques que direccionan el problema, seguido por una serie de preguntas que buscan contar con los puntos de vista del público. En base a dichas opiniones, la SEC abre una “mesa redonda” de discusiones y de audiencias, luego de lo cual redacta una propuesta de normativa que es presentada al pleno de la misma SEC. Si la Comisión aprueba la propuesta de normativa, ésta es publicada en el *Federal Register* por un tiempo que va entre 30 a 60 días, para revisiones y recepción de comentarios. Luego, la normativa es adoptada formalmente por votación en pleno de la SEC<sup>295</sup>.

En la información disponible en línea de la SEC es posible observar accesos públicos a proyectos de regulación en distinta etapa de tramitación<sup>296</sup>, como es la propuesta de conceptos (*concept releases*), instancia en que la SEC publica comunicados de "concepto" para solicitar las opiniones del público para evaluar la necesidad de dictar posible

---

<sup>295</sup> Véase información del proceso de dictación de normativa de la SEC [texto en línea] <<https://www.sec.gov/oig/reportspubs/aboutoigaudit347finhtm#:~:text=The%20rulemaking%20process%20usually%20begins,interest%20and%20the%20Commission's%20concerns>> [consultada: 7 de febrero de 2023].

<sup>296</sup> Véase información al respecto de la SEC [texto en línea] <<https://www.sec.gov/page/regulation>> [consultada: 7 de febrero de 2023].

reglamentación sobre la materia<sup>297</sup>. También la SEC ofrece un conjunto de reglas propuestas (*proposed rules*) alentando al público a enviar comentarios sobre ellas dentro de un plazo<sup>298</sup>. Asimismo, la SEC pone a disposición del público el conjunto de normativa final provisional (*interim final rules*)<sup>299</sup> y las normas finalmente aprobadas (*final rules*)<sup>300</sup>. Lo anterior, entre otros enlaces en su sitio web institucional que conducen a información relevante acerca de la normativa y otros aspectos de la SEC.

## 5.2. Revisión judicial a las normas regulatorias dictadas por la SEC.

Ahora bien, en cuanto a la revisión judicial de la regulación que dicta la SEC, la Corte Suprema norteamericana ha fijado un criterio que determina cuando tal regulación es susceptible de ser revertida en tribunales, que consiste en el denominado “estándar de arbitrariedad” que tiene como factor determinante el análisis de costo-beneficio de la regulación cuestionada en relación con la actividad regulada<sup>301</sup>, basado en el mandato impuesto por la *Securities Exchange Act* que requiere que la SEC tome en consideración el impacto de una regla en cuanto a su eficiencia, la formación de capital y la protección de los inversionistas, entre otros factores<sup>302</sup>.

---

<sup>297</sup> Véase información de la SEC sobre la materia [texto en línea] <<https://www.sec.gov/rules/concept.shtml>> [consultada: 7 de febrero de 2023].

<sup>298</sup> Véase información de la SEC sobre la materia [texto en línea] <<https://www.sec.gov/rules/proposed.shtml>> [consultada: 7 de febrero de 2023]

<sup>299</sup> Véase información de la SEC sobre la materia [texto en línea] <<https://www.sec.gov/rules/interim-final-temp.htm>> [consultada: 7 de febrero de 2023].

<sup>300</sup> Véase información de la SEC sobre la materia [texto en línea] <<https://www.sec.gov/rules/final.htm>> [consultada: 7 de febrero de 2023].

<sup>301</sup> Benedicto, 2012, p. 282.

<sup>302</sup> Benedicto, 2012, p. 282.

Sin embargo, al parecer la Corte Suprema no ha brindado mucha orientación para definir cuándo y cómo se debe acudir el análisis de costo-beneficio en la toma de decisiones de la agencia<sup>303</sup>. Pues bien, como resultado del silencio de la Corte sobre los límites apropiados de la revisión judicial al análisis de costo-beneficio de la agencia, se ha otorgado a los tribunales inferiores un grado sustancial de libertad<sup>304</sup>.

Esto ha provocado cuestionamientos a la regulación que dicta la SEC. Por ejemplo, la Corte de Apelaciones norteamericana para el Circuito del Distrito de Columbia, en un juicio entre la Cámara de Comercio y esta agencia, en 2005, a propósito de una regla que esta última había dictado debido a abusos que se cometían en la industria de los fondos mutuos, determinó que la SEC no había calculado correctamente los costos de la regulación, en términos de las consecuencias económicas de dicha regulación<sup>305</sup>.

Una segunda decisión de la misma Corte de Apelaciones que anuló una regla de la SEC, fue en 2010 en un juicio seguido por la *American Equity Investment Life Insurance Co.* contra esta agencia. En este caso, la regla cuestionada apuntaba a que las denominadas anualidades de índice fijo (FIA) estuvieran sujetas a requisitos de divulgación y otras protecciones, considerando que implicaban un riesgo de inversión significativo basado en el mercado de valores subyacente y careciendo de las protecciones asociadas a los instrumentos de valores. El tribunal sostuvo que la regla adoptada por la SEC era arbitraria

---

<sup>303</sup> Benedicto, 2012, p. 283.

<sup>304</sup> Benedicto, 2012, p. 283.

<sup>305</sup> Benedicto, 2012, pp. 284-285.

y caprichosa al no haber determinado adecuadamente los efectos sobre la eficiencia, la formación de capital y la competencia<sup>306</sup>.

Una tercera regla de la SEC anulada por la referida Corte de Apelaciones, fue en el juicio de 2011, *Business Roundtable* contra la SEC. La norma cuestionada pretendía modificar el sistema de elección de directores de las compañías. En este caso, el tribunal concluyó que la SEC no consideró adecuadamente el efecto de la regla sobre la eficiencia, la competencia y la formación de capital y, por lo tanto, habría actuado arbitrariamente<sup>307</sup>. En el mismo sentido, el director ejecutivo de la parte demandante declaró que “La SEC debe abordar más seriamente las preocupaciones planteadas por los comentaristas en el proceso de elaboración de reglas”<sup>308</sup>.

Como consecuencia de las revisiones judiciales, a propósito del modo en que se ha aplicado el método del “costo-beneficio”, hay opiniones en torno a que esta situación desincentiva a la SEC para innovar y mejorar la regulación que dicta, lo que se considera como una “parálisis” de esta agencia<sup>309</sup>. Asimismo, se sostiene que en la actualidad, teniendo presente los escenarios judiciales adversos del pasado, la SEC enfrenta los desafíos de resistir tanto las presiones políticas internas y como las externas y articular una solución al

---

<sup>306</sup> Benedicto, 2012, p.285.

<sup>307</sup> Benedicto, 2012, p. 286.

<sup>308</sup> Hilzenrath, 2011.

<sup>309</sup> Nagy, 2015, p. 149.

cuestionamiento en torno a las estimaciones de "costo-beneficio" de las reglas que pretende dictar o modificar<sup>310</sup>.

### **5.3. Comparación entre el procedimiento de la actividad regulatoria de la SEC y de la CMF.**

Como es posible advertir de lo expuesto en los puntos anteriores, existen ciertas semejanzas entre el sistema norteamericano de producción de normativa de orden administrativo – en particular en el ámbito financiero - y el sistema chileno.

En primer término, ambos sistemas son gestionados a partir de un procedimiento con etapas definidas, que considere "hechos relevantes" para iniciar y que culmine con una decisión motivada, en línea con lo establecido en la LBPA.

Asimismo, en ambos sistemas se encuentra presente la necesidad de llamar a una "consulta" a los interesados en la nueva normativa que se pretenda dictar o modificar. En el caso chileno se trata de la "consulta pública" dispuesta en el número 3 del artículo 20 del DL 3.538<sup>311</sup>. En el caso norteamericano, lo encontramos en la denominada audiencia pública en la vía *on the record*; el *notice and comment rulemaking* en la vía informal; y, el acuerdo de texto de regulación con los interesados, en la vía negociada. Por su parte,

---

<sup>310</sup> Véase artículo "The Riveting Story of Economic Analysis at The SEC", de 17 de junio de 2021 [texto en línea] <<https://www.nasdaq.com/articles/the-riveting-story-of-economic-analysis-at-the-sec-2021-06-17>> [consultada: 12 de abril de 2023].

<sup>311</sup> Tal como la SEC dispone para el público los proyectos de normativa, la CMF hace lo propio en su sitio web en el enlace "normativa en consulta": <[https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion\\_normativa/normativa\\_tramite.php](https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa_tramite.php)>

ambos sistemas consideran excepciones al llamado a consulta del público, en casos calificados.

Otra similitud, es que en ambos sistemas se requiere de análisis técnicos de impacto regulatorio. En el caso chileno de la CMF, esto se manifiesta en la necesidad de que la normativa que se pretenda dictar o modificar, sea precedida de una adecuada definición del problema a abordar, que se encuentre justificada la intervención regulatoria y que se analice el impacto regulatorio. En este último requisito, el sistema norteamericano lo impone en el denominado estudio de “costo-beneficio”.

Por su parte, en ambos sistemas encontramos la necesidad que la decisión regulatoria sea adoptada por las agencias - la SEC en el caso norteamericano y la CMF en el caso chileno – considerando criterios de proporcionalidad. En el caso de la SEC, está regida en su decisión regulatoria por el denominado “estándar de arbitrariedad”; y, en el caso de la CMF – como para toda decisión de la Administración – está sometida en su decisión normativa al deber de ajustarlos a criterios de razonabilidad y proporcionalidad, entre otros, según explicamos en el punto 4.3 de este Capítulo.

Ahora bien, una diferencia fundamental radica, en mi opinión, en que el proceso de consulta pública de la CMF se encuentra dispuesto en forma sucinta, mientras que en la experiencia norteamericana hay un desarrollo explícito más acabado en cuanto a etapas y participación del público interesado desde antes de la propuesta de norma en sí. Al

respecto, el desarrollo menos extenso que realice la CMF de la etapa de consulta pública, puede estar justificado al aplicar los principios de celeridad y economía procedimental dispuestos respectivamente en los artículos 7° y 9° de la LBPA, según los cuales, en síntesis, la Administración debe tender a evitar aquellos trámites dilatorios que no estén contemplados en la norma y que no contribuyan de manera relevante al cumplimiento de su objetivo<sup>312</sup>. Del mismo modo, un procedimiento más acotado de consulta pública, en el cual la CMF mantenga el control de la propuesta regulatoria y de sus objetivos, puede contribuir a evitar el riesgo de captura por parte de grupos de interés que presionen para evitar, precisamente, el cumplimiento de los objetivos dispuestos por la ley para la regulación financiera, como se indicará en el siguiente punto.

#### **5.4. Reflexión en torno al riesgo de “captura” del regulador financiero según la experiencia comparada.**

En otro orden de ideas, para finalizar este punto sobre experiencia comparada, quisiera entregar una reflexión en torno a la denominada “captura” de la actividad regulatoria por parte de las entidades a ser reguladas. Esto, para considerarla en términos generales en la

---

<sup>312</sup> En lo que interesa para este trabajo, el profesor Osorio destaca que, en los procedimientos administrativos la “celeridad” no debe entenderse “como un mero principio teórico o doctrinal, sino que debe orientar concretamente el actuar de las autoridades y funcionarios” (Osorio, 2022, p. 123); en tanto que, sobre el principio de economía procedimental, manifiesta que, en su virtud, se deben evitar “actos sucesivos en un mismo expediente, cuando sea posible resolver, en una misma resolución, las solicitudes que guarden las mismas características y recaigan sobre la misma materia” lo que apunta “directamente a la racionalización o reducción máxima posible de los trámites o actuaciones dentro de un procedimiento administrativo, o bien que en un solo acto administrativo se resuelvan procedimientos administrativos distintos” (Osorio, 2022, pp. 143 y 144).

metodología de dictación de normativa de la CMF - al menos desde la perspectiva desarrollada en este trabajo – y que dicha metodología no solo se centre en aspectos administrativos y técnicos.

En efecto, si bien es importante contar con estándares procedimentales guía para cumplir con el marco jurídico, también es relevante advertir que dicho proceso no sea influido por intereses que operen contra el cumplimiento del objetivo público de la CMF. En ese sentido, el profesor y miembro externo del Comité de Política Financiera del Banco de Inglaterra, Robert Jenkins, en el contexto de la crisis económica de 2008 en el Reino Unido, indica que su “primer encuentro con la ‘captura’, se produjo en un momento de colapso en 2008. En ese momento presidía una empresa de inversión con sede en Londres y la asociación comercial que representaba a la industria de inversión del Reino Unido. Mientras se extendía el pánico financiero, observé con incredulidad cómo los banqueros entraban en tropel por las puertas de *Downing Street* para asesorar al gobierno sobre la mejor manera de abordar un problema que los mismos banqueros en gran medida habían creado. Lejos de desacreditarse, se buscó con entusiasmo la orientación de estos ‘expertos’ y prácticamente sin aportes de contrapeso de otros grupos de interés. Con posterioridad, el sector público a cargo del asunto recurrió a una gama de conocimientos más adecuada. Pero en ese momento clave, la captura estaba completa.”<sup>313</sup>

---

<sup>313</sup> Pagliari, 2012, p. x.

En este sentido, el economista Frédéric Boehm sostiene que “[L]a noción de ‘captura’ del Estado tiene origen en la teoría de Marx y fue introducida en la teoría económica moderna por George J. Stigler, apoyándose en los trabajos de Downs (1957) y Olson (1965). La hipótesis de Stigler (1971) es que una industria puede utilizar el poder coercitivo del Estado, o poder público, para conseguir rentas privadas”, agregando que “la captura significa que las reglas de la regulación se distorsionan a favor de la empresa a expensas de los usuarios o de la sociedad: no se garantiza la eficiencia asignativa”<sup>314</sup>.

En cuanto a las reformas legislativas que condujeron a la creación de la CMF, en relación con los riesgos de captura, la profesora Lusitania Villablanca Cerda señala que al establecer la conformación de la Comisión como un órgano colegiado en el que la elección de los comisionados se lleva a cabo con intervención tanto del poder ejecutivo como del legislativo, así como una remoción reglada y causada de estos, se dota de mayor independencia al regulador, “lo que constituía una de las principales objeciones que se formulaban en relación con la SVS. En ese sentido el diseño establecido por la Ley constituye un salto regulatorio que permite considerar a nuestra legislación como ajustada a los cánones internacionales”<sup>315</sup>.

---

<sup>314</sup> Boehm, 2005, p. 258.

<sup>315</sup> Villablanca, 2020.

## **6. Nuestra propuesta metodológica para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF.**

Comenzaré este punto recordando algunas ideas exploradas en el presente trabajo que, desde la doctrina y la jurisprudencia, adelantaban la necesidad de contar con método para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF – como también para el ejercicio de las atribuciones administrativas de todo órgano público, sean estas de carácter normativo regulatorio o no - luego de lo cual pasaré a la propuesta de método como tal.

### **6.1. Recordando por qué es relevante contar con método para el ejercicio de la potestad normativa.**

Respecto de la actividad normativa de los órganos de la Administración, específicamente ejercida en el ámbito de su competencia regulatoria - como es el caso de la CMF - en este trabajo se ha manifestado la necesidad de considerar algunos lineamientos dados por la doctrina y la jurisprudencia para que la regulación se enmarque en el respeto a la legalidad. Antes de abordar la propuesta metodológica de la potestad normativa de la CMF, es conveniente recordar tales lineamientos a modo de contexto.

Es así como en el punto 2.3.3 del Capítulo 1, examinando los modelos de regulación, se indicó la necesidad de que en un ámbito específico exista consistencia normativa intersectorial, por ejemplo, para el sistema financiero. Esto se manifiesta en que, no obstante contar en Chile con un sistema semi integrado de regulación administrativa en el

ámbito financiero, la regulación que dicte la CMF debe tener consistencia en sus diversos aspectos (bancario, mercado de valores y seguros); como, asimismo, en relación con la actividad regulatoria de los otros servicios que conservan atribuciones propias en ese ámbito, siendo el más relevante el Banco Central.

También en el Capítulo 1, en los puntos 3.3 y 3.4, se plantearon algunas observaciones en orden a que la regulación administrativa - ejercida a través de la potestad reglamentaria derivada - no exceda su marco de legalidad, considerando, en definitiva, el principio de juridicidad (como fue descrito en el Capítulo 2):

- a) No abordar materias de reserva legal, ni reglamentaria de origen (autónoma o de ejecución), como tampoco inmiscuirse en materias de la potestad normativa de otros órganos.
- b) Debe ajustarse estrictamente a la finalidad contemplada por la norma habilitante (para el caso de la CMF, en el DL 3.538 y el DFL N° 3 de 1997).
- c) Los plazos que establezca la regulación deben ser razonables, de modo que los regulados puedan cumplirlos.
- d) Ante la cantidad de normativa regulatoria, resulta necesario que el órgano las sistematice, para evitar confusión en los regulados, dando certezas.
- e) La regulación no debe significar en la práctica una prohibición de la actividad económica regulada, como tampoco hacerla impracticable o excesivamente onerosa.

- f) El proceso de dictación de normativa debe garantizar la oportunidad de los futuros regulados de aportar antecedentes y dar su opinión. Con esto se adelantaba el procedimiento de “consulta pública” tratado en el Capítulo 2.

Así, el ámbito de la regulación dictada por órganos administrativos quedaría circunscrito, en general, a precisar, de preferencia sólo en mérito técnico, el alcance de normas legales o reglamentarias. En relación con esta idea, teniendo presente el análisis de la jurisprudencia que ha cuestionado decisiones de la Administración – mencionada en este tercer Capítulo - la regulación administrativa debe mantener especial precaución cuando verse sobre lo siguiente:

- a) Actos de gravamen.
- b) Actos que se apartan de criterios previamente establecidos o que derechamente los sustituyen (aquí cobra relevancia el concepto de “confianza legítima” abordado en este Capítulo).
- c) Actos que se apartan del contenido técnico planteado en uno o más informes proporcionados por otros órganos sobre la materia a regular. Los informes como parte del fundamento de la decisión regulatoria de la CMF, fueron tratados en el punto 3.2.1.4 del Capítulo 2.
- d) En general, tener presente los elementos de todo acto administrativo, como son la investidura regular de la autoridad que adopte la decisión regulatoria, dentro del ámbito de las competencias conferidas por la ley, que la decisión se aboque al fin

contemplado en la ley, que sea motivada y tenga fundamentos suficientes, evitando toda forma de desviación de poder.

## **6.2. Método para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF.**

Luego de lo expuesto a lo largo del presente trabajo y particularmente en las líneas de contexto incluidas en el punto anterior, propondré en adelante un método para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, sin perjuicio de él o los métodos propios que ya ejecute la Comisión en ese sentido. Esto, en el marco general de juridicidad de toda decisión administrativa, para servir de guía facilitadora para el cumplimiento de la finalidad pública de la CMF y de su objeto, reduciendo con ello los riesgos de impugnación administrativa y judicial.

De este modo, la forma de exponer la propuesta metodológica será la siguiente: determinación de los enunciados descriptivos de las situaciones a regular; evaluación de impacto regulatorio; formulación de propuesta de normativa y apertura de consulta pública; adopción de decisión final acerca de la propuesta de normativa y trámites posteriores.

### **6.2.1. Determinación de los enunciados descriptivos de las situaciones a regular.**

En el punto 4.1 de este Capítulo 3 se analizó la importancia jurídica de la determinación de los hechos relevantes para efectos de la decisión administrativa. Pues bien, según adelantaba, tratándose la normativa que dicte la CMF precisamente de decisiones administrativas que constan en actos de esa naturaleza, es preciso que la primera etapa del método sea la referida determinación de enunciados descriptivos de las situaciones a ser reguladas por la CMF.

Propongo como primera etapa el estudio de la situación o conjunto de situaciones que eventualmente deban ser reguladas. En ese sentido, la CMF puede realizar el análisis exploratorio general aplicando los siguientes pasos sucesivos para determinar si la situación:

- 1) Se desarrolla o no en el ámbito del mercado financiero. Para este primer paso pueden resultar de utilidad, entre otros, los elementos descriptivos tanto del sistema financiero como del mercado financiero incluidos en los puntos 5.1 y 5.2 del Capítulo 1. En el evento que la situación no se encuentre en el ámbito del mercado financiero, los órganos públicos con competencia en esa área no pueden intervenir, como es la CMF.

- 2) Su regulación está entregada por el marco jurídico a la ley o a un reglamento. En este caso, si la herramienta jurídica para regular el mercado financiero debe ser una ley o un reglamento y no normativa que dicte algún órgano de la Administración, según se adelantaba en el punto 3.1 del Capítulo 2, corresponde que la CMF proponga al Presidente de la República, a través del Ministerio de Hacienda, las “normas legales y reglamentarias necesarias para asegurar el adecuado funcionamiento del mercado financiero”, en los términos dispuestos en el numeral 24 del artículo 5° del DL 3.538.
- 3) Su regulación no corresponde al ámbito legal ni reglamentario, sino que a normativa de órganos administrativos. En este caso, se debe determinar qué órgano con competencia en el mercado financiero debe regular técnicamente la situación, descartando que se trate de atribuciones enmarcadas en la esfera del Banco Central, la Superintendencia de Pensiones o al Servicio Nacional del Consumidor, según se precisó en los dos párrafos finales del punto 3.3 del Capítulo 2.
- 4) Su regulación no corresponde a otro órgano administrativo con competencia en el mercado financiero, sino que es atribución de la CMF.

En este sentido, para terminar de definir la competencia normativa de la CMF en una situación particular, resulta fundamental analizar dicha situación en relación tanto con los elementos que constituyen el objeto de la CMF (dispuestos en el artículo 1° del DL 3.538, analizados en el punto 5 del Capítulo 1), como con las particularidades de la potestad

normativa de carácter general (artículo 5° numeral 1 del DL 3.538) y las atribuciones normativas específicas entregadas a la CMF (artículo 5° numerales 6, 10 y 12 y artículos 76, 82 y 84 del DL 3.538, y en el DFL N° 3 de 1997, en sus artículos 14, 16 bis, 28, 36, 37, 38, 55, 55 bis, 62, 66, 66 ter, 66 quater, 66 quinquies, 67, 70, 70 bis, 71, 74, 78, 81, 84, 112, 117 y 130) mencionadas en el punto 3.1 del Capítulo 2.

Cabe precisar que la respuesta afirmativa al paso 4 debiera calificarse como provisoria, en el entendido que, en las siguientes etapas del método, después de efectuar la evaluación de impacto regulatorio y luego de iniciar el procedimiento administrativo como tal, contando con datos obtenidos de fuentes externas a la CMF a través de los informes mencionados en el punto 3.2.1.4 del Capítulo 2 o como resultado de la consulta pública analizada en el punto 3.2.2 del mismo Capítulo 2, podría determinarse que la CMF verdaderamente no tenía competencias para regular la situación que dio inicio al procedimiento, lo que debiera quedar expresado en la resolución que le ponga término, tal como se indicará más adelante.

En el evento de llegar al paso 4 y que la conclusión sea que la CMF cuenta con atribuciones para regular la situación concreta del ámbito del mercado financiero, corresponde formular los enunciados descriptivos de los hechos. Esto, teniendo presente, tal como se advirtió en el punto 4.1 de este Capítulo 3, que los hechos no pueden ser integrados directamente en un procedimiento administrativo, sino que a través de enunciados que los representen.

La formulación correcta de los enunciados en este sentido resulta fundamental para mantener la consistencia del procedimiento que se sustanciará en las siguientes etapas, sin perjuicio de las reformulaciones que resulten procedentes en esas etapas posteriores. Debido a esta importancia, los enunciados que se formulen y que se encuentren apoyados por evidencia técnica, podrían quedar registrados en los informes de apoyo contemplados en el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538, mencionados en el numeral 3.2.1.4 del Capítulo 2. Informes que pueden ser parte, en etapas posteriores, del fundamento del acto terminal del procedimiento de ejercicio de la potestad normativa.

Finalmente, teniendo presente las características de esta primera etapa exploratoria - de análisis de posibles situaciones a regular y determinación de enunciados descriptivos de hechos - estimo adecuado enmarcarla en la instancia que la LBPA denomina “período de información previa”, en los términos dispuestos en el inciso segundo del artículo 29 de dicho cuerpo normativo. Aceptar esto, lleva a concluir que toda gestión y decisión que adopte la CMF en el desarrollo de esta primera exploración, no constituye en si mismo un procedimiento administrativo. En efecto, el citado inciso segundo del artículo 29 de la LBPA establece que esta instancia de información previa tiene por objeto conocer las circunstancias del caso concreto y “determinar la conveniencia o no de iniciar un procedimiento administrativo”. Así las cosas, luego de finalizada la exploración diagnóstica, la decisión que adopte la CMF de continuar con las siguientes etapas o, por el contrario, de no continuar - y, por tanto, desistiendo de regular - no necesariamente

requeriría la formalidad de dictar un acto terminal<sup>316</sup>, como tampoco sería objeto de eventuales recursos administrativos.

### **6.2.2. Evaluación de impacto regulatorio.**

En el punto 3.2.1.3 del Capítulo 2, al analizar la evaluación de impacto regulatorio como parte del fundamento de la normativa que dicte la CMF, se indicó, entre otros elementos, que la “Guía Chilena para una Buena Regulación” emitida por la Oficina de Productividad y Emprendimiento Nacional (OPEN) del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, contiene planteamientos orientadores para esa labor de diagnóstico. Entre ellos, se mencionó la conveniencia de efectuar un estudio de impacto regulatorio con anterioridad a la consulta pública.

Entre las directrices mencionadas en ese documento, cabe recordar el denominado “test de proporcionalidad” cuyo objeto es evaluar preliminarmente los efectos que puede generar la regulación que se pretende implementar. En esta instancia puede resultar de utilidad la exposición incluida en el punto 4.3 de este Capítulo, acerca de la razonabilidad y proporcionalidad.

---

<sup>316</sup> La Contraloría General de la República ratifica esta idea en su Dictamen N° 9.753 de 2020: “(...) el referido ‘periodo de información previa’ estatuido en [el artículo 29 de la Ley N° 19.880] está establecido en función -y con carácter anterior- de un procedimiento administrativo, pero no ha sido configurado por el legislador, a su vez, como un procedimiento que responda a la definición consignada en el artículo 18 de la misma Ley N° 19.880 (...). Se trata más bien de la posibilidad que tienen los órganos de la Administración del Estado para que, antes de iniciar un procedimiento administrativo, puedan solicitar la información que les permita ponderar acerca de la conveniencia o no de iniciarlo.”

Como es posible observar y considerando que el objeto de esta evaluación de impacto se dirige hacia el diseño de la política pública, que se recomienda implementar antes de la consulta pública, el informe que se elabore para registrar sus resultados se ubica en un estadio anterior a la decisión de regular o no una determinada situación del mercado financiero. Así las cosas, las conclusiones que arroje esta evaluación de impacto y el informe en el que se plasmen esas conclusiones, se enmarcaría en la etapa “período de información previa”, al igual que la etapa descrita en el punto anterior.

### **6.2.3. Formulación de propuesta de normativa y apertura de consulta pública.**

Luego que la CMF determine preliminarmente la situación que deba ser objeto de regulación, quedando plasmada en enunciados descriptivos y después de adquirir la aceptación, mediante las conclusiones que entregue la evaluación de impacto regulatorio, acerca del modo en que dicha situación deba ser regulada – todo lo cual debiera quedar registrado en un documento o informe - se contaría con antecedentes suficientes para iniciar el procedimiento administrativo de dictación de la potestad normativa, en los términos dispuestos en la LBPA y en el numeral 3 del artículo 20 del DL 3.538, según se analizó en el punto 3.2 del Capítulo 2.

Entonces, el primer paso en esta tercera etapa es plantear una propuesta de normativa en base a los resultados obtenidos en las dos etapas previas, para lo cual pueden resultar orientadores los factores de razonabilidad examinados en el punto 4 de este Capítulo.

A continuación, y siguiendo con los requisitos formales impuestos por el número 3 del artículo 20 del DL 3.538, la mencionada propuesta de norma debe ser sometida a consulta pública, dándola a conocer a través de la página web de la CMF, cuya descripción general, como proceso, se ofreció en el punto 3.2.2 del Capítulo 2, que incluyó sugerencias de implementación. Esta consulta, para cumplir con los estándares indicados y también en similitud con la experiencia comparada descrita en el punto 5 precedente, debe indicar un plazo dentro del cual la CMF reciba comentarios del público a la propuesta de normativa, para lo cual resulta conveniente considerar la regla contenida en el inciso tercero del artículo 39 de la LBPA – sobre el procedimiento de información pública - , en su calidad de norma supletoria.

Cabe precisar que, en términos de lo dispuesto en el LBPA, en su artículo 18, la consulta pública constituiría el primer acto trámite del procedimiento administrativo de producción normativa de la Comisión, al tener por finalidad directa la producción del acto administrativo terminal que será, como se ha indicado, la normativa que regule el sistema financiero.

Pues bien, luego de verificado el plazo de recepción de comentarios, cerrada la instancia de consulta pública – sin dejar de tener a la vista los principios de celeridad y de economía procedimental dispuestos en la LBPA -, la CMF debe determinar la continuidad del proceso normativo en el siguiente sentido:

- a) Las opiniones y antecedentes recibidos en consulta pública confirman que la propuesta de normativa cumple con el o los objetivos regulatorios; o, que luego de ponderar las mencionadas observaciones, la propuesta fue modificada para cumplir con dichos objetivos.
  
- b) Las opiniones y antecedentes recibidos en consulta pública llevan a concluir que la materia planteada ya se encuentra regulada (por normativa de la misma CMF o de otro órgano con competencia, o por regulación suficiente dada por alguna norma de orden legal o por un reglamento); o que, por el contrario, no es necesario regular dicha materia.

#### **6.2.4. Adopción de la decisión final acerca de la propuesta de normativa y trámites posteriores.**

Como se ha estudiado en el presente trabajo, teniendo presente las normas sobre procedimiento administrativo contenidas en la LBPA - y si consideramos que con la apertura de la instancia de consulta pública se dio inicio al procedimiento – las situaciones

descritas en la letra b) del punto precedente constituirían decisiones que conducen a un acto terminal ya que ponen fin al procedimiento o hacen imposible su prosecución. Debido a esto, resultaría pertinente que el Consejo de la CMF – siguiendo las reglas de Derecho Administrativo analizadas en este trabajo - adopte formalmente un acuerdo motivado que constate la decisión de no regular la materia en cuestión, y su Presidente dicte el acto administrativo motivado que ejecute tal decisión, publicándose en el Diario Oficial, según lo dispone el artículo 48 de la LBPA y fue indicado en el punto 3.4.2.4 del Capítulo 2.

En caso contrario, es decir, suscitándose los supuestos de la letra a), según los cuales la propuesta de normativa cumple con el o los objetivos regulatorios, el Consejo de la CMF debiera adoptar la decisión fundada y motivada de dictar la regulación, incluyendo tanto los elementos formales de toda decisión administrativa señalados en el punto 3.4.2 del Capítulo 2, como aquellos específicos de la decisión normativa prevista para la CMF, examinados en el punto 3.2. del mismo Capítulo 2. Luego de adoptado el acuerdo en ese sentido, como se ha descrito, corresponde que el Presidente de la CMF lo establezca en acto administrativo – también motivado – que debería publicarse en el Diario Oficial.

En ambas alternativas, la decisión del Consejo debiera explicitar la ponderación de los antecedentes aportados en la etapa de consulta pública, según se indicó en el punto anterior.

Cabe precisar, ya sea que la decisión se base en los supuestos de la letra a) o de la letra b) precedentes, que uno de los elementos que debe considerar la CMF – según se advirtió en los puntos 2.4 y 3.4.2.1 del Capítulo 2, en relación con la Ley N° 20.880 – es el deber de probidad de los Consejeros, según el cual, en el evento que la materia a decidir presente un tipo de vínculo de interés personal con alguno de ellos, dicho Consejero debiera abstenerse de participar y votar, e informar al Consejo el conflicto de interés que le afecta.

Asimismo, según adelantaba en el punto 2.2 de este Capítulo, en virtud de lo dispuesto en el inciso cuarto del artículo 41 de la LBPA, el acto administrativo que establezca el acuerdo del Consejo, debiera indicar los recursos que proceden contra tal decisión.

Luego de dictada la normativa, según se adelantaba en el punto 3.2.6. del Capítulo 2, pesa sobre el Consejo el deber de dar cuenta pública anual respecto a las actividades normativas y regulatorias de la CMF, y sobre el Presidente de la Comisión el deber de informar en forma periódica y cuando alguno de sus miembros lo requiera, acerca de la ejecución de tales normas.

Finalmente, según se indicó en el punto 6.1 precedente, es recomendable para el adecuado orden y entendimiento del conjunto de normativa que se dicte, que la CMF mantenga estas normas sistematizadas y clasificadas, de modo de entregar certezas a los regulados, contribuyendo así a la eficiencia, no solo de la potestad regulatoria-normativa, sino que

además, de la necesaria estabilidad del mercado financiero y fluidez de las operaciones que en él ocurren.

## **7. Síntesis preliminar.**

En este Capítulo, por una parte, se ha completado el análisis abordado en los Capítulos precedentes acerca de la necesidad de contar con sugerencias metodológicas para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF. Esto no significa que actualmente la Comisión carezca de método en ese sentido. Uno de los propósitos de este trabajo es ofrecer antecedentes y reflexiones adicionales a los que ya pueda disponer la CMF, en torno al ejercicio de la regulación del mercado financiero, su vínculo con el derecho administrativo y su implementación a través de diversos y a veces complejos requerimientos procedimentales dados por el marco jurídico.

En este ámbito, en el presente Capítulo 3 se han examinado los recursos dispuestos en el DL 3.538 y en las reglas generales, como herramientas de reparo o impugnación de la normativa que dicte la CMF. Asimismo, se ha ofrecido una síntesis de la posibilidad de impugnación judicial de los actos de la Administración – en particular de orden normativo, como son los que dicta la CMF - por no observar elementos de validez de los actos administrativos. Este punto es también relevante considerando, como se indicó, que la naturaleza de la normativa regulatoria de la CMF es, en definitiva, un acto administrativo.

Del mismo modo, por otra parte, ha contribuido a perfilar el ámbito normativo regulatorio de la CMF, la descripción sinóptica entregada en el punto 5 sobre la experiencia norteamericana en regulación administrativa, ofreciendo un ejemplo concreto de una de las agencias con competencia en materia financiera, ejemplos de jurisprudencia comparada y reflexiones en torno al riesgo de captura del regulador.

Finalmente, considerando lo anterior y lo expuesto en los Capítulos 1 y 2, se ha entregado una propuesta orientadora de método para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, partiendo por la decisión acerca de las situaciones que deban ser objeto de regulación, a modo de diagnóstico previo; y, luego, contando con una evaluación de impacto regulatorio para terminar de aceptar la necesidad de regulación, se inicia el procedimiento administrativo como tal que conduce a la dictación de normativa regulatoria.

## CONCLUSIONES

1. Examinados los conceptos en torno a la regulación ejercida por órganos de la Administración del Estado, particularmente en el ámbito económico, se ha podido constatar que, con el fin de hacer imperar el Estado de Derecho en actividades de ese ámbito, y considerando los objetivos de estabilidad, transparencia, confianza y competitividad de los mercados, cuyo funcionamiento adecuado es decisivo para mantener una economía dinámica, evitando abusos de poder por parte de agentes del mercado hacia consumidores financieros y el público en general, la mayoría de los países instituye organismos públicos con facultades para regular, vigilar y sancionar el cumplimiento de la legislación del mercado financiero, fenómeno impulsado aún más por la globalización económica.

En ese marco, también ha sido posible constatar el rol activo que ejerce la autoridad administrativa - el “Estado Regulador” - en la actividad de los agentes que participan de la economía, a través de su función supervisora, adoptando decisiones, aplicando un sistema de control que asegure el cumplimiento de la normativa regulatoria.

De este modo, se ha corroborado que tales atribuciones regulatorias son ejercidas principalmente por las superintendencias, que en Chile son órganos autónomos que cuentan con personalidad jurídica de Derecho Público, relacionadas con el gobierno a través de los ministerios, y cuya principal función es la fiscalización de diversas

actividades, entre ellas la tutela de actividades económicas especialmente sensibles en que intervienen los particulares, velando porque se desarrollen dentro de parámetros previamente definidos, para que no se incurra en abusos o se cometan infracciones al ordenamiento jurídico.

En particular, la actividad normativa que desarrollan las superintendencias para cumplir con su finalidad regulatoria se materializa a través del Derecho Administrativo.

2. Tanto en la experiencia comparada como en Chile, se ha determinado la conveniencia que la actividad regulatoria de la economía, en sus dimensiones prudencial y conductual, sea ejercida ya sea por un solo organismo público que integre todas las actividades de la economía (bancarias, mercado de valores y seguros) lo que se manifiesta en un modelo integrado o semi integrado; o bien, en un organismo que detente la mencionada función prudencial y otro que detente la función conductual, lo que se denomina modelo de “cumbres gemelas” o *“twin peaks”*.

En Chile se optó por un modelo híbrido o semi integrado, el que, con la dictación de la Ley N° 21.000 que reemplazó el texto del DL 3.538, y luego con la entrada en vigencia de las reformas introducidas por la Ley N° 21.130, entregó a la CMF la regulación de la banca, mercado de seguros y valores - actividades anteriormente reguladas respectivamente por la SBIF y por la SVS - manteniéndose en el Banco Central la función macroprudencial, y subsistiendo otros organismos que supervisan entidades que

intervienen en el mercado financiero, como es la Superintendencia de Pensiones, y las facultades que la Ley N° 21.081 entregó al Servicio Nacional del Consumidor.

3. Respecto a la actividad normativa de las superintendencias, se examinó que emana de la denominada potestad reglamentaria derivada al ser concedida directamente por la ley a estos órganos. Asimismo, se estudió que, en contraste con las razones doctrinarias de eficacia, especialización y equilibrio institucional que justifican esta potestad, están también los reparos u advertencias generales por parte de la doctrina y la jurisprudencia, que giran en torno a:

- a) La necesidad que la ley habilitante establezca con precisión los fines de la actividad regulatoria ejercida por un órgano administrativo;
- b) Que tal actividad no se inmiscuya en ámbitos de reserva legal, como tampoco en materias propias de un reglamento de aquellos de la potestad reglamentaria de origen. Del mismo modo, se debe tener la precaución de no abordar materias que sean de competencia de otros órganos administrativos dotados de potestad normativa;
- c) Los plazos que establezcan estas regulaciones deben ser razonables para permitir que las entidades y personas reguladas puedan cumplirlos;
- d) Se ha recomendado que el órgano administrativo sistematice la normativa que dicte, para mejor entendimiento tanto de los regulados como de la generalidad de los

administrados, considerando que además de la regulación administrativa pueden existir normas legales y reglamentarias sobre las mismas materias.

4. También fue posible constatar en esta investigación que el objeto de la CMF - dispuesto en los incisos segundo y tercero del artículo 1° del DL 3.538 - constituye el primer elemento de la potestad normativa de la Comisión, teniendo presente el principio de juridicidad y que tal objeto delimita la esfera de sus atribuciones.

Pues bien, estudiando los componentes del objeto de la CMF, se analizó que el sistema financiero juega un importante rol en el conjunto de la economía al tener como fin la colocación, de manera eficiente, de los recursos líquidos hacia las distintas modalidades de inversión productiva, y su buen funcionamiento favorece el crecimiento económico.

Enseguida, teniendo como base del objeto el correcto funcionamiento del mercado financiero, se estudió que las funciones de éste dicen relación con: a) determinación del precio de los activos financieros debido a la interacción de compradores y vendedores; b) aporte de liquidez, vinculada a la facilidad que tiene el inversor de vender su activo financiero; c) reducción de los costos, como por ejemplo, la valorización del tiempo empleado en la búsqueda de un comprador o vendedor de un activo; d) sirve para poner en contacto a compradores y vendedores de activos financieros; e) busca la contratación; f) debe procurar agilidad y eficiencia, reduciendo costos y plazos, garantizando facilidad de contratación sin menoscabo de la seguridad.

Respecto a la fe pública como componente del objeto, pareciera que el significado usado por el legislador en este ámbito corresponde más bien a una especie de “buena fe pública”, es decir, una creencia colectiva basada en la confianza y expectativa del correcto funcionamiento del mercado financiero, que no debe ser defraudada.

Finalmente, respecto al interés público como elemento del objeto de la CMF, se examinaron las siguientes características relevantes: (i) en su ejercicio, la finalidad de la actividad estatal, debe ser el bien común; (ii) corresponde a procesos de decisión de las instituciones políticas y administrativas del Estado, que no debiera ser distinta de las necesidades y expectativas de la comunidad gobernada; (iii) tiene contenido cambiante, dependiendo de la elección de valores de cada sociedad en una época determinada, es entonces un fenómeno dinámico que necesita redefinirse y evaluarse en forma constante en distintas instancias, como son debates universitarios; y, (iv) se materializa mediante un procedimiento administrativo, legislativo o jurisdiccional.

5. En este trabajo se estudió que el marco jurídico de la CMF – y por tanto también de su actividad normativa – está constituido por el DL 3.538 y el DFL N° 3 de 1997, en calidad de normas básicas que entregan facultades normativas directas – generales y específicas - a la Comisión y que son ejercidas por su Consejo; en tanto que, por disposición del mismo DL 3.538, constituyen marco jurídico supletorio la LOCBGAE, la LBPA y la Ley N° 20.880.

En este sentido, reviste especial importancia – tal como en las actuaciones de todo servicio público – el principio de juridicidad; en particular, considerando su marco normativo y las precauciones respecto a las materias de reserva legal y reglamentaria y a aquellas que son de competencia de otros órganos, según se indica en la conclusión N° 3.

6. Además de enmarcar la actuación normativa de la CMF como parte de la potestad reglamentaria derivada – según se indica en la conclusión N° 3 - en este trabajo se constató que, al tratarse de decisiones adoptadas por un órgano colegiado (el Consejo de la CMF) ejecutadas por su Presidente, y considerando la aplicación de la LBPA, la normativa que dicte la Comisión tiene el carácter de acto administrativo. Por esto, además de cumplir con los requisitos formales propios de esta normativa, dados por el DL 3.538, se debe dar cumplimiento a los elementos propios de todo acto administrativo, dispuestos principalmente por la mencionada LBPA y por la LOCBGAE.
7. En relación con las características específicas de la fundamentación de la normativa que dicte la CMF, por disposición del DL 3.538, en este trabajo se constató la necesidad que dicho proceso de fundamentación aborde, al menos, las siguientes cuatro dimensiones:
  - a) Definir adecuadamente el problema que se pretenda abordar: Esto debiera manifestarse en determinar con claridad, exactitud y precisión, en forma adecuada y

siguiendo un método previamente establecido, las actividades o hechos que afectan el funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, con incidencia en la fe pública y el interés público, y que, por tanto, requieren ser abordadas mediante regulación; como asimismo, establecer con igual grado de precisión, quien realiza o interviene en tales actividades.

- b) Justificar la intervención regulatoria: que puede desarrollarse acreditando con razones y antecedentes convincentes la necesidad de, mediante regulación de la CMF - y no a través de otra herramienta normativa como lo es la ley o un reglamento - dirigir o limitar una determinada actividad del ámbito del mercado financiero, que pueda afectar de algún modo el funcionamiento, desarrollo y estabilidad de este, e incidir en la fe pública y el interés público.
- c) Evaluar el impacto de dicha regulación: etapa que, según se indicó, debe implementarse con anterioridad a la consulta pública, implicando un verdadero análisis de prefactibilidad acerca de la necesidad de regular a través de normas administrativas una determinada situación del mercado financiero.
- d) Apoyarse en estudios o informes: como fue posible advertir, la necesidad de normar administrativamente una situación determinada debe quedar reflejada en antecedentes o estudios concretos. La manera de plasmar formalmente esos antecedentes es a través de documentos o informes.

**8.** En cuanto a la etapa de consulta pública, dispuesta por el DL 3.538 como uno de los requisitos para validar la normativa que dicte la CMF, teniendo presente los lineamientos que al respecto entregan el “Manual de la OCDE sobre Información, Consulta y Participación en la Elaboración de Políticas Públicas”, y el “Modelo de Consulta Pública de la Unidad de Inteligencia de Negocios de la Dirección de Estudios del Consejo para la Transparencia”, resultó posible configurar, en síntesis, las siguientes características como deseables para implementar una consulta pública que entregue los resultados esperados:

- a) Que se realice de manera informada (poniéndola a disposición del público, indicando los objetivos que se pretende alcanzar y señalando un plazo para entregar opiniones), pluralista y representativa de aquellos sobre quienes la regulación o su modificación afecte;
- b) Las opiniones recogidas sean evaluadas y ponderadas;
- c) El servicio elabore un informe sobre los resultados obtenidos, que incluya una evaluación de la consulta pública realizada.

**9.** Sobre los recursos especiales que proceden contra la regulación que dicte la CMF en ejercicio de su potestad normativa, el marco jurídico dispone aquellos establecidos en el DL 3.538 y los que sean procedentes de conformidad con las normas generales. De este modo, aparte del recurso especial de reposición y el reclamo de ilegalidad contemplados en el DL 3.538, fue posible constatar que, en virtud de las reglas generales

– particularmente de la LBPA - proceden contra la normativa que dicte la CMF: la invalidación, el recurso extraordinario de revisión, la aclaración y la posibilidad de la CMF de suspender los efectos de la normativa que dicte.

**10.** En relación con la conclusión precedente, en particular respecto al estudio de algunos recursos interpuestos contra actuaciones de la CMF, es posible confirmar la necesidad que, para reducir riesgos de intentos de impugnación por esas vías – o también por vías jurisdiccionales – resulta crucial que, antes de dar inicio formal al procedimiento de dictación de un acto, la Comisión defina a qué tipo de potestad corresponde tal acto. En el evento que corresponda a la potestad normativa, es decir, aquellas actuaciones enmarcadas en la descripción del numeral 1 del artículo 5° vinculado con la primera parte del numeral 3 del artículo 20, ambos del DL 3.538, en su dictación debiera darse cumplimiento al procedimiento y formalidades descritas en el precitado numeral 3 del artículo 20 y en el numeral 1 del artículo 21 del mencionado Decreto Ley, sin perjuicio de las formalidades que resulten aplicables en virtud de las reglas generales supletorias, como es la LBPA.

**11.** En otro orden de ideas, se ha estudiado que tanto la dictación como la no dictación de normativa es una decisión formal adoptada por la CMF, a través de su Consejo y su Presidente, en el marco de un procedimiento de rigor que debería finalizar en un acto terminal. De este modo, ante la decisión de no dictar normas, y siguiendo el principio de impugnabilidad dispuesto en el artículo 15 de la LBPA – teniendo presente que, en

este caso, se pone fin al procedimiento administrativo o bien resulta imposible su prosecución – aquellos interesados que estimen sufrir un perjuicio o ilegalidad debido a tal decisión podrían eventualmente interponer los mismos recursos que resulten aplicables contra las normas dictadas por la CMF.

Sin embargo, lo anterior no resultaría procedente en caso que el ejercicio de la potestad normativa no haya iniciado de manera formal como procedimiento administrativo. Esto podría ocurrir cuando la CMF se encuentre en una etapa previa de análisis de posibles situaciones a ser objeto de regulación y de determinación de los enunciados que describan esas situaciones. Esto es, una instancia previa al procedimiento administrativo como tal. En este caso, no resultaría posible interponer recursos administrativos porque correspondería a lo que el inciso segundo del artículo 29 de la LBPA denomina “período de información previa”.

- 12.** Al examinar ejemplos de jurisprudencia judicial que ha cuestionado la conformación de actos administrativos, se observó que entre los problemas recurrentes se encuentran aquellos en torno a la competencia del órgano Administrativo, la motivación del acto y la relación de esta con la razonabilidad, la proporcionalidad, la finalidad establecida por la ley, la discrecionalidad y el apartarse sin justificación suficiente de criterios previamente establecidos por el mismo órgano Administrativo. Esto es fundamental para tener en cuenta en el proceso de dictación de normas de la CMF, considerando el carácter de acto administrativo que dicha normativa tiene.

**13.** Examinando la razonabilidad y la proporcionalidad como factores a considerar en la actividad normativa de la CMF, es posible concluir que debieran manifestarse tanto en la etapa de decisión acerca de si una determinada circunstancia debe ser regulada a través de normativa de la CMF, como también - luego de decidir que sí debe ser regulada de ese modo - en la forma concreta de regular. Este análisis puede llevar a concluir que, para un hecho concreto vinculado con el objeto de la CMF y enmarcado en sus potestades normativas general y específicas, resulte necesario regular a través de normativa técnica, no siendo suficiente la norma legal o reglamentaria que esté vigente.

Luego, al decidir acerca del contenido de la norma técnica concreta – valiéndose de criterios de razonabilidad y proporcionalidad - ésta debiera conducir al cumplimiento del objeto de la CMF, impactando en términos económicos de la forma menos lesiva posible para el funcionamiento de los mercados y fluidez de las operaciones que en él se realizan. Por el contrario, en caso que una norma técnica no sea razonable ni proporcionada, podría establecer tal nivel de obstrucción a una determinada actividad económica que, en lugar de proteger a los inversionistas – o clientes en general - termina por ralentizar negativamente los procesos de intercambio propios del mercado financiero.

**14.** Las decisiones normativas que adopte la CMF debieran cuidar de mantener el equilibrio entre los intereses en juego en el mercado financiero, cumpliendo tanto la

finalidad general de toda decisión administrativa de promover el bien común atendiendo las necesidades públicas - dispuesta en el artículo 3° de la LOCBGAE – como también el rol específico asignado a la Comisión en el artículo 1° del DL 3.538. En efecto, el mercado financiero y la actuación normativa de la CMF conlleva equilibrar los intereses públicos, los intereses de los inversionistas, de los clientes de productos financieros, de los asegurados, y, por otra parte, los intereses de los bancos, aseguradoras e intermediarios financieros, en calidad de personas e instituciones reguladas.

15. Al comparar las etapas de consulta pública que realizan la CMF y la *Securities and Exchange Commission* (SEC), como parte de sus respectivos procedimientos de dictación de normas regulatorias, además de las similitudes, se pudo constatar que la consulta pública de la CMF se encuentra dispuesta en la ley en forma sucinta, mientras que en la experiencia norteamericana hay un desarrollo explícito más acabado en cuanto a etapas y participación del público interesado desde antes de la propuesta de norma en sí.

Al respecto, el desarrollo menos extenso que realice la CMF de esa etapa, puede estar justificado al considerar los principios de celeridad y economía procedimental dispuestos, respectivamente, en los artículos 7° y 9° de la LBPA. Asimismo, un procedimiento más acotado de consulta pública, en el cual la CMF puede mantener el control de la propuesta regulatoria y de sus objetivos, contribuye a evitar el riesgo de

captura por parte de grupos de interés que presionen para evitar, precisamente, el cumplimiento de los objetivos dispuestos por la ley para la regulación financiera.

**16.** De acuerdo con lo estudiado en este trabajo, se formula una propuesta orientadora de método para el ejercicio de la potestad normativa de la CMF, adicional a aquel que ya utilice la Comisión, y que, en definitiva, se recomienda dividir en las siguientes etapas:

- a) Determinación de los enunciados descriptivos de las situaciones a regular.
- b) Evaluación de impacto regulatorio.
- c) Formulación de propuesta de normativa y apertura de consulta pública.
- d) Adopción de decisión final acerca de la propuesta de normativa y trámites posteriores.

## BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

### a) Libros, capítulos de libros y artículos

1. ALEXY, Robert (2011), "Los derechos fundamentales y el principio de proporcionalidad", La Rioja, España, Revista Española de Derecho Constitucional, número 91 (enero-abril), Universidad de La Rioja, pp. 11-29.
2. BENEDICTO, Raquel (2012), "Revisión judicial de las reglas de la SEC: gestión de costos del análisis costo-beneficio", [texto en línea de [https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2012/11/Benedict\\_MLR.pdf](https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2012/11/Benedict_MLR.pdf)].
3. BERMÚDEZ Soto, Jorge (2005), "El principio de confianza legítima en la actuación de la administración como límite a la potestad invalidatoria", Revista de Derecho Vol. XVIII, Valdivia - N° 2 - Diciembre [texto en línea de [https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0718-09502005000200004](https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-09502005000200004)].
4. \_\_\_\_\_ (2014), "Derecho Administrativo General", Santiago de Chile, Thomson Reuters, Tercera Edición actualizada.
5. BIANCHI B., Alberto (2006), "La potestad reglamentaria de los entes reguladores", Revista de Derecho Administrativo Económico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 16, Santiago de Chile, pp. 77-100.
6. BOCKSANG, Gabriel (2020), "Capítulo 7. Los procedimientos sancionatorios e impugnatorios referidos a la Comisión para el Mercado Financiero", en: Roberto Ríos (coordinador), *La Comisión para el Mercado Financiero*, Santiago de Chile, Ediciones UC, pp. 195-233.
7. BOEHM, Frédéric (2005), "Corrupción y captura en la regulación de los servicios públicos", Bogotá, Revista de Economía Institucional, Vol. 7, N° 13, diciembre, pp. 245-263 [texto en línea de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41901310>].
8. BROWN, Elizabeth (2010), "A Comparison of the Handling of the Financial Crisis in the United States, the United Kingdom, and Australia", Villanova Law Review 55, N°3, [texto en línea de <https://digitalcommons.law.villanova.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1045&context=vlr&httpsredir=1&referer=>].

9. CABALLERO Germain, Guillermo (2008), artículo "Presente y Futuro de las SVS Comentarios al documento Comisión de Valores y Seguros. Una Reforma para Impulsar el Crecimiento, la transparencia y el mejor gobierno del mercado de capitales", Revista Chilena de Derecho Privado, N° 11, diciembre, Santiago de Chile, pp. 9-41.
10. CARBONELL Bellolio, Flavia (2015), "Sobre la idea de decisión judicial correcta", en: *Análisis e diritto*, Marcial Pons, pp. 11-46. [texto en línea de [https://www.marcialpons.es/media/pdf/Analisi\\_e\\_diritto\\_2015.pdf](https://www.marcialpons.es/media/pdf/Analisi_e_diritto_2015.pdf)].
11. Comité de Servicio de Investigación del Congreso de Estados Unidos CRS (2020), "Who Regulates Whom? An Overview of the U.S. Financial Regulatory Framework", R44918, séptima versión actualizada el 10 de marzo de 2020 [texto en línea de <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44918.pdf>].
12. CARRASCO Delgado, Nicolás (2018), "Breve introducción acerca de los criterios de eficiencia", en: Nicolás Carrasco (coordinador) *Análisis Económico del Derecho Procesal: Nuevas Perspectivas*, Santiago de Chile, Editorial Jurídica de Chile, pp. 13-26.
13. Consejo para la Transparencia (2015), "Modelo de Consulta Pública", Santiago de Chile, Unidad de Inteligencia de Negocios, Dirección de Estudios [texto en línea de [https://www.consejotransparencia.cl/wp-content/uploads/estudios/2018/01/modelo\\_consulta\\_publica\\_cplt.pdf](https://www.consejotransparencia.cl/wp-content/uploads/estudios/2018/01/modelo_consulta_publica_cplt.pdf)].
14. CORDERO Quinzacara, Eduardo (2009), "El sentido actual del dominio legal y la potestad reglamentaria", en: *Revista de Derecho*. Pontificia Universidad Católica de Valparaíso N° XXXII, semestre I, Valparaíso, pp. 409-440 [texto en línea de [https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-68512009000100012&script=sci\\_arttext](https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-68512009000100012&script=sci_arttext)].
15. \_\_\_\_\_ (2009), "Los Principios y Reglas que estructuran el ordenamiento jurídico chileno", en: *Revista Ius et Praxis*, V. 15 N° 2, Talca, pp. 11-49 [texto en línea de [https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-00122009000200002&script=sci\\_arttext](https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-00122009000200002&script=sci_arttext)].
16. CORDERO Vega, Luis (2015), "Lecciones de Derecho Administrativo", Santiago de Chile, Thomson Reuters, segunda edición corregida.
17. \_\_\_\_\_ (2020), "El derecho administrativo chileno. Crónicas desde la Jurisprudencia", Santiago de Chile, Ediciones DER.
18. CORREA Fontecilla, Jorge (2006), "Algunas consideraciones sobre el interés público en la política y el derecho", *Revista Española de Control Externo*, ISSN 1575-1333,

- Dialnet, vol. 8, N° 24, pp. 135-161 [texto en línea de [file:///D:/Downloads/Dialnet-AlgunasConsideracionesSobreElInteresPublicoEnLaPol-2254414%20\(1\).pdf](file:///D:/Downloads/Dialnet-AlgunasConsideracionesSobreElInteresPublicoEnLaPol-2254414%20(1).pdf) ].
19. COUTURE, Eduardo (1954), “El Concepto de la Fe Pública: Introducción al estudio del derecho notarial”, Montevideo, Biblioteca de Publicaciones Oficiales de la facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Montevideo, Sección III.
  20. DÍAZ DE VALDÉS Juliá, José Manuel (2010), “Anomalías Constitucionales de las Superintendencias: Un diagnóstico”, Santiago de Chile, Estudios Constitucionales, Año 8, N° 1, pp. 249 – 282 [texto en línea de [https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0718-52002010000100009](https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-52002010000100009) ].
  21. DWORKIN, Ronald (2010), “Los derechos en serio”, Barcelona, Editorial Ariel, octava impresión.
  22. FERNÁNDEZ Rozas, José Carlos (2010), “Regulación versus desregulación internacional de los mercados financieros tras la crisis de 2008”, Perú, Pontificia Universidad Católica del Perú, Agenda Internacional, Año XVII, N° 28, pp. 197-216 [texto en línea de <file:///D:/Downloads/Dialnet-RegulacionVersusDesregulacionInternacionalDeLosMer-6302481.pdf> ].
  23. FERRER Beltrán, Jordi (2005), “Prueba y verdad en el derecho”, Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, segunda edición.
  24. \_\_\_\_\_ (2007), “La valoración racional de la prueba”, Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales.
  25. FITZPATRICK, Daniel (2016), “The Politics of Regulation in the UK. Between tradition, contingency and crisis”, California, Editorial Palgrave Macmillan.
  26. FLORES Rivas, Juan Carlos (2023), “Revisión del acto administrativo: Recursos administrativos, invalidación, revocación, caducidad y decaimiento”, Santiago de Chile, Ediciones DER.
  27. GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo (1975), “El control de los poderes discrecionales de la Administración”, Santiago de Chile, Revista de Derecho Público, Universidad de Chile, núm. 17, enero-junio, p. 81-96.
  28. GARVEY, Todd (2017), “A Brief Overview of Rulemaking and Judicial Review”, Congressional Research Service, 2017 [texto en línea de <https://sgp.fas.org/crs/misc/R41546.pdf> ].

29. GONZÁLEZ Lagier, Daniel (2014), "Presunción de inocencia, verdad y objetividad", Granada, Comares, en García Amado, J.A.; Bonorino, P. (eds.), Prueba y razonamiento probatorio en el derecho. Debates sobre abducción.
30. HILZENRATH, David S. (2011), artículo de prensa "Wall Street finds relief in court from SEC rules", The Washington Post, 11 de agosto [texto en línea de [https://www.washingtonpost.com/business/economy/appeals-decision-is-a-victory-for-opponents-of-secs-new-wall-street-regulations/2011/08/05/gIQAGSAg8I\\_story.html](https://www.washingtonpost.com/business/economy/appeals-decision-is-a-victory-for-opponents-of-secs-new-wall-street-regulations/2011/08/05/gIQAGSAg8I_story.html) ].
31. HUEPE Artigas, Fabián (2018), "Discrecionalidad Administrativa y Razonabilidad", Santiago de Chile, Thomson Reuters.
32. \_\_\_\_\_ (2019), "Parte III. Naturaleza, efectos, límites y responsabilidad patrimonial del Estado por declaración judicial de la nulidad del acto administrativo", en: *Vicios del Acto Administrativo*, Santiago de Chile, Cuadernos Jurídicos de la Academia Judicial, Ediciones DER, pp. 91-144.
33. JARA SCHNETTLER, Jaime (2006), "Apuntes Acto y Procedimiento Administrativo", Santiago de Chile, Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho.
34. KELSEN, Hans (2019), "Teoría pura del derecho. Introducción a la problemática del derecho", Santiago de Chile, Ediciones Olejnik, Biblioteca de Filosofía del Derecho.
35. KELLERMANN, Joanne; de Haan, Jakob; y, de Vries, Femke (2013), "Financial Supervision in the 21st Century", Londres, Springer.
36. LUEGMAYER, Sebastian (2010), "Contratos Bursátiles y Derivados Financieros", Buenos Aires, Abeledo-Perrot - La Ley.
37. LLEWELLYN, David (2006), "Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues", Washington D.C., conferencia en World Bank Aligning Supervisory Structures with Country Needs, 6 y 7 de junio.
38. MARMOLEJO González, Crispulo (2019), "Agencias Reguladoras", Santiago de Chile, Thomson Reuters.
39. MARTÍ Sánchez, Sylvia (2006), "Las Agencias Administrativas en los Estados Unidos", España, Revista de las Cortes Generales, N° 67, pp. 97-138 [texto en línea de [file:///D:/Downloads/551-Texto%20del%20art%C3%ADculo-1179-1-10-20190607%20\(1\).pdf](file:///D:/Downloads/551-Texto%20del%20art%C3%ADculo-1179-1-10-20190607%20(1).pdf) ].
40. MENESES Pacheco, Claudio (2018), "Significado de la Fe Pública en la prueba por medio de documentos públicos", Coquimbo, Revista de Derecho, Universidad

Católica el Norte, versión On-line ISSN 0718-9753, RDUCN vol.25, N°1, pp. 181-230 [texto en línea de <https://revistaderecho.ucn.cl/index.php/revista-derecho/article/view/3001/2834> ].

41. Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (2019), “Guía Chilena para una Buena Regulación”, Santiago de Chile, Oficina de Productividad y Emprendimiento Nacional (OPEN) [texto en línea de [https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/Guia-Chilena-2019\\_25abril.pdf](https://open.economia.cl/wp-content/uploads/2019/04/Guia-Chilena-2019_25abril.pdf) ].
42. Ministerio de Hacienda (2011), Informe final de la “Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera”, Santiago de Chile [texto en línea de <http://bibliotecadigital.dipres.gob.cl/handle/11626/703> ].
43. Ministerio Secretaría General de Gobierno (2016), “Guía Metodológica de Cuentas Públicas Participativas”, Santiago de Chile, Unidad de Estudios y Desarrollo de la División de Organizaciones Sociales [texto en línea de <https://biblioteca.digital.gob.cl/bitstream/handle/123456789/713/Guia%20CPP.pdf?sequence=1&isAllowed=y> ].
44. MORALES Espinoza, Baltazar (2018), "Actos Administrativos", Cuadernos Jurídicos de la Academia Judicial, Santiago de Chile, Ediciones DER.
45. \_\_\_\_\_ (2019), “Parte I. Concepto, elementos y manifestación del acto administrativo”, en: *Vicios del Acto Administrativo*, Santiago de Chile, Cuadernos Jurídicos de la Academia Judicial, Ediciones DER, pp. 14-40.
46. MORALES López, Diego (2018), “Comisión para el Mercado financiero: un cambio en la arquitectura de supervisión financiera en Chile”, Santiago de Chile, Universidad Adolfo Ibañez.
47. MORALES López, Diego & LAMBETH, George (2017), “La comisión para el mercado financiero y el perímetro regulatorio del regulador: algunas notas sobre sus implicancias”, Santiago de Chile, Anuario de Derecho Público, Facultad de Derecho, Universidad Diego Portales.
48. NACRUR, Miguel Ángel (2020), “Capítulo 3. Atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero”, en: Roberto Ríos (coordinador), *La Comisión para el Mercado Financiero*, Santiago de Chile, Ediciones UC, pp. 63-102.
49. NAGY, Donna M. (2015), “Los costos del análisis costo-beneficio obligatorio en la reglamentación de la SEC”, Maurer School of Law: Indiana University, Articles by Maurer Faculty [texto en línea de <https://www.repository.law.indiana.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=3163&context=facpub> ].

50. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD (2006), “Manual de la OCDE sobre información, consulta y participación en la elaboración de políticas públicas” [texto en línea de <https://www.oecd.org/espanol/publicaciones/37873406.pdf> ].
51. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OECD (2016), “Regulatory Policy in Chile: Government Capacity to Ensure High-Quality Regulation” [texto en línea de <https://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2016/04/Chile-Review-OCDE.pdf> ].
52. OSORIO Vargas, Cristóbal, y VILCHES Yáñez, Leonardo (2020), “Derecho Administrativo”, Tomo II “Acto Administrativo”, Santiago de Chile, Ediciones DER.
53. OSORIO Vargas, Cristóbal (2022), “Derecho Administrativo”, Tomo III “Procedimiento Administrativo”, Santiago de Chile, Ediciones DER.
54. PAGLIARI, Stefano (2012), “Haciendo buena regulación financiera. Hacia una respuesta política a la captura regulatoria”, Reino Unido, International Centre for Financial Regulation, Grosvenor House Publishing Limited.
55. PARDOW, Diego (2017), “Hacia una mejor coordinación entre las instituciones públicas relacionadas con la protección al consumidor”, Chile, Informe SERNAC, noviembre [texto en línea de [https://www.sociedadpoliticaspublicas.cl/archivos/BLOQUE SM/Modernizacion de l Estado y Descentralizacion/Hacia una mejor coordinacion entre las instituciones publicas.pdf](https://www.sociedadpoliticaspublicas.cl/archivos/BLOQUE_SM/Modernizacion_de_l_Estado_y_Descentralizacion/Hacia_una_mejor_coordinacion_entre_las_instituciones_publicas.pdf) ]
56. PONCE DE LEON Salucci, Sandra (2018), "Jurisdicción Contencioso-Administrativa. El Control de la Administración por los Tribunales Ordinarios y Especiales. Procedimientos Aplicables", Cuadernos Jurídicos de la Academia Judicial, Santiago de Chile, Ediciones DER.
57. RAWLS, John, “Teoría de la Justicia” (2018), Ciudad de México, Fondo de Cultura Económica, traducción de María Dolores González.
58. RIED, José Miguel (2020), “Capítulo 3. Atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero”, en: Roberto Ríos (coordinador), *La Comisión para el Mercado Financiero*, Santiago de Chile, Ediciones UC, pp. 63-102.
59. RÍOS, Roberto (2020), “Capítulo Introdutorio. Evolución histórica, modelos de supervisión y principales objetivos de la reforma”, en: Roberto Ríos (coordinador), *La Comisión para el Mercado Financiero*, Santiago de Chile, Ediciones UC, pp. 1-25.

60. RUIZ Dotras, Elisabet, y Sust, Lluís (2013), "Introducción al Sistema Financiero", UOC, Universitat Oberta de Catalunya.
61. SALDÍAS Candia, David (2018), "La eficiencia como exigencia de racionalidad procesal", en: Nicolás Carrasco (coordinador) *Análisis Económico del Derecho Procesal: Nuevas Perspectivas*, Santiago de Chile, Editorial Jurídica de Chile, pp. 27-54.
62. SAMUELSON, Paul (2008), "Adiós al Capitalismo de Friedman y Hayek", Madrid, El País, 26 de octubre [texto en línea de <https://www.studocu.com/es/document/universidad-rey-juan-carlos/sociologia-de-la-empresa/samuelson-2008-adios-al-capitalismo-de-friedman-y-hayek/11275465> ].
63. SANTIBAÑEZ Yáñez, Francisco (2019), "Parte II. Concepto, causales y aspectos procesales de la nulidad del acto administrativo", en: *Vicios del Acto Administrativo*, Santiago de Chile, Cuadernos Jurídicos de la Academia Judicial, Ediciones DER, pp. 41-89.
64. SCHOPF Olea, Adrián (2018), "La Buena Fe Contractual como Norma Jurídica", Santiago de Chile, Revista Chilena de Derecho Privado, versión On-line ISSN 0718-8072, artículos de doctrina, N° 31, diciembre, pp. 109 - 153 [texto en línea de <file:///D:/Downloads/Dialnet-LaBuenaFeContractualComoNormaJuridica-7222087.pdf> ].
65. SEN, Amartya (2010), "La Idea de la Justicia", España, Editorial Taurus, traducción de Hernando Valeria Villa.
66. SQUELLA Narducci, Agustín (2014), "Introducción al Derecho. Edición actualizada y ampliada", Santiago de Chile, Legalpublishing Thomson Reuters.
67. TARUFFO, Michele (2008), "Algunas consideraciones sobre la relación entre prueba y verdad", Publicación Alicante, Biblioteca Miguel de Cervantes.
68. \_\_\_\_\_ (2008), "La Prueba", Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales.
69. VALDIVIA, Jose Miguel (2018), "Manual de Derecho Administrativo", Santiago de Chile, Tirant Lo Blanch Edita: Tirant Lo Blanch.
70. VILLABLANCA Cerda, Lusitania (2020), "Gobierno de la supervisión y riesgo de captura en la Comisión para el Mercado Financiero tras la Ley N° 21.000", Talca, Ius et Praxis, Vol.26, N°1, abril [texto en línea de [https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0718-00122020000100287&lng=es&nrm=iso&tlng=es](https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-00122020000100287&lng=es&nrm=iso&tlng=es) ].

71. YRARRÁZAVAL, Arturo (2020), "Capítulo 1. Objetivos de la Comisión para el Mercado Financiero", en: Roberto Ríos (coordinador), *La Comisión para el Mercado Financiero*, Santiago de Chile, Ediciones UC, pp. 27-43.
72. ZUÑIGA Añasco, Yanira (2010), "El principio de Proporcionalidad como Herramienta de Racionalidad. Un Análisis Crítico de su Aplicación en la Jurisprudencia del Tribunal Constitucional", revista *Ius Et Praxis*, Universidad de Talca [texto en línea de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=19715603009>].

**b) Normas citadas**

1. Código Penal [texto en línea de [file:///D:/Downloads/Codigo-PENAL 12-NOV-1874%20\(6\).pdf](file:///D:/Downloads/Codigo-PENAL%2012-NOV-1874%20(6).pdf)].
2. Decreto N° 100, de 2005, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Constitución Política de la República de Chile [Texto en línea de [file:///D:/Downloads/DTO-100 22-SEP-2005%20\(80\).pdf](file:///D:/Downloads/DTO-100%2022-SEP-2005%20(80).pdf)].
3. Decreto Ley N° 3.538, de 1980, del Ministerio de Hacienda, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, modificado por la Ley N° 21.000 de 2017 [texto en línea de [file:///D:/Downloads/DL-3538 23-DIC-1980%20\(3\).pdf](file:///D:/Downloads/DL-3538%2023-DIC-1980%20(3).pdf)].
4. Ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile [texto en línea de [file:///D:/Downloads/LEY-18840 10-OCT-1989%20\(5\).pdf](file:///D:/Downloads/LEY-18840%2010-OCT-1989%20(5).pdf)].
5. Ley N° 19.880, que Establece Bases de los Procedimientos Administrativos que Rigen los Actos de los Órganos de la Administración del Estado [texto en línea de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=210676&idParte=8512586&idVersion=Diferido>].
6. Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley general de bancos y de otros cuerpos legales que se indican [Texto en línea de [file:///D:/Downloads/DFL-3 19-DIC-1997%20\(11\).pdf](file:///D:/Downloads/DFL-3%2019-DIC-1997%20(11).pdf)].
7. Decreto con Fuerza de Ley N° 1, de 2000, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia; Decreto con Fuerza de Ley 1-19653, que Fija Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado de la Ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado [texto en línea de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=191865>].

8. Ley N° 20.880, sobre probidad en la función pública y prevención de los conflictos de intereses [Texto en línea de [file:///D:/Downloads/Ley-20880\\_05-ENE-2016%20\(2\).pdf](file:///D:/Downloads/Ley-20880_05-ENE-2016%20(2).pdf)].
9. Ley N° 21.130, que moderniza la legislación bancaria [Texto en línea de [file:///D:/Downloads/Ley-21130\\_12-ENE-2019%20\(5\).pdf](file:///D:/Downloads/Ley-21130_12-ENE-2019%20(5).pdf)].
10. Ley N° 21.330, que modifica la carta fundamental, para establecer y regular un mecanismo excepcional de retiro de fondos previsionales y anticipo de rentas vitalicias, en las condiciones que indica [Texto en línea de [file:///D:/Downloads/Ley-21330\\_28-ABR-2021.pdf](file:///D:/Downloads/Ley-21330_28-ABR-2021.pdf)].
11. Oficio Circular N° 1208, de 2021, de la Comisión para el Mercado Financiero, que Imparte instrucciones a las compañías de seguros de vida que mantienen reservas técnicas de rentas vitalicias [Texto en línea de [https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-47556\\_Informe\\_normativo\\_.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-47556_Informe_normativo_.pdf)].
12. Norma de Carácter General N° 453, de 2021, de la Comisión para el Mercado Financiero que modifica la Norma de Carácter General N°323, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir [Texto en línea de [https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_453\\_2021.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_453_2021.pdf)].

### **c) Jurisprudencia citada**

#### **Corte Suprema:**

- Corte Suprema, Rol N° 3.132-2005, de 28 de junio de 2006.
- Corte Suprema, Rol N° 5.225-2009, de 1 de junio de 2012.
- Corte Suprema, Rol N° 3.078-2013, de 31 de enero de 2014.
- Corte Suprema, Rol N° 26.517-2014, de 23 de marzo de 2015.
- Corte Suprema, Rol N° 29.546-2014, de 16 de noviembre de 2015.
- Corte Suprema, Rol N° 3.598, de 19 de junio de 2017.
- Corte Suprema, Rol N° 7.025, de 21 de septiembre de 2017.
- Corte Suprema, Rol N° 35.103, de 21 de septiembre de 2017.
- Corte Suprema, Rol N° 37.834, de 27 de diciembre de 2017.
- Corte Suprema, Rol N° 35.237-2017, de 22 de mayo de 2018.
- Corte Suprema, Rol N° 16.868, de 27 de septiembre de 2018.
- Corte Suprema, Rol N° 42.004-2017, de 9 de octubre de 2018.
- Corte Suprema, Rol N° 20.713-2020, de 7 de octubre de 2020.

**Tribunal Constitucional:**

- Tribunal Constitucional, Rol N° 153-1992, de 25 de enero de 1993.
- Tribunal Constitucional, Rol N° 370, de 9 de abril de 2003.
- Tribunal Constitucional, Rol N° 391, de 7 de octubre de 2003.
- Tribunal Constitucional, Rol N° 1.669, de 15 de marzo de 2012.
- Tribunal Constitucional, Rol N° 11.560-2021, de 26 de abril de 2022.

**Contraloría General de la República:**

- Contraloría General de la República, Dictamen N° 29.549, de 7 de agosto de 2000.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 39.353, de 10 de septiembre de 2003.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 12.971, de 22 de marzo de 2006.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 29.554, de 29 de junio de 2007.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 36.737, de 6 de agosto de 2008.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 39.979, de 19 de julio de 2010.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 74.553, de 13 de diciembre de 2010.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 44.299, de 13 de julio de 2011.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 67.924, de 22 de octubre de 2013.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° 9.753, de 9 de junio de 2020.
- Contraloría General de la República, Dictamen N° E157656N21, de 19 de noviembre de 2021.

**Comisión para el Mercado Financiero:**

- Resolución Exenta N° 2785, de 28 de mayo de 2021, del Presidente de la Comisión, que ejecuta acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°237, de fecha 27 de mayo de 2021, que rechazó recurso de reposición interpuesto contra el Oficio Circular N° 1208 de 2021.

**ANEXO:**

**Síntesis comparativa entre los elementos generales del acto administrativo y la regulación dictada por la CMF en ejercicio de su potestad normativa**

Elemento del acto administrativo	Consagración normativa	Elemento de la potestad normativa de la CMF	Consagración normativa
Órgano competente con investidura regular.	Art. 2 de LOCBGAE y arts. 2 y 3 de LBPA.	Consejo de la CMF – que adopta acuerdo para dictar normativa - integrada por 5 comisionados, y Presidente de la CMF que ejecuta el acuerdo del Consejo.	Arts. 8 (dirección superior de la CMF a cargo del Consejo), 9 (forma de nombramiento de los comisionados), 20 N° 3 (facultad del Consejo de dictar normas), y art. 21 N° 1 (deber del Presidente de ejecutar normas y acuerdos) del DL 3.538; y, ley 20.880 para probidad de los consejeros.
Interesados.	Art. 20 de LBPA.	<p>- Interesados generales: Inversionistas, depositantes y consumidores en el mercado financiero y asegurados.</p> <p>- Interesados regulados por la normativa: Personas y entidades reguladas por la CMF.</p>	<p>Art. 1 inciso segundo del DL 3.538.</p> <p>Art. 3 DL 3.538 y art. 2 DFL N° 3 de 1997 de Hacienda.</p>
Supuestos de hecho.	Arts. 11, 35 y 41 de LBPA.	Los hechos que justifiquen el contenido de las normas que dicte la CMF, deberían circunscribirse al objeto de la CMF y acreditarse a través de los medios dispuestos en el	Art. 1 incisos segundo y tercero y art. 20 N° 3, del DL 3.538.

Elemento del acto administrativo	Consagración normativa	Elemento de la potestad normativa de la CMF	Consagración normativa
		procedimiento para dictar normas.	
Motivo.	Art. 41 de LBPA y arts. 53 y 62 N° 8 de LOCBGAE.	El motivo general de la normativa que dicte la CMF, debería circunscribirse a su objeto; y, el motivo específico de cada norma, debería derivarse de una situación concreta que justifique emitir regulación.	Art. 1 incisos segundo y tercero, del DL 3.538.
Causa.	Art. 41 de LBPA y 53 de LOCBGAE.	Las situaciones que regule la CMF mediante dictación de normas, deben enmarcarse en el ámbito permitido por la ley, ya sea en su potestad normativa general o específica; que no corresponda a atribución normativa de otro servicio; y, que la materia no sea de reserva legal o reglamentaria.	DL 3.538 en art. 5 N° 1 (potestad normativa general); art. 5 N°s 6, 10 y 12 (potestad normativa específica; y, DFL 3 de 1997 de Hacienda en arts. 14, 16 bis, 28, 36, 37, 38, 55, 55 bis, 62, 66, 66 ter, 66 quater, 66 quinquies, 67, 70, 70 bis, 71, 74, 78, 81, 84, 112, 117 y 130 (potestad normativa específica)
Fin público del acto.	Art. 3 de LOCBGAE.	Además del fin público general de todo acto de la Administración, la ley entrega objetivos específicos a la CMF.	Art. 1 incisos segundo y tercero, del DL 3.538.
Procedimiento de dictación del acto administrativo.	Arts. 1, 3, 4, 5 y 16 bis y Capítulo II de LBPA; y, arts. 70 y 73 de LOCBGAE.	Normativa dictada mediante acuerdo adoptado por el Consejo de la CMF, cumpliendo los requisitos especiales y ejecutado mediante resolución de su Presidente.	Art. 20 N°s 3 y 11; y, art. 21 N°s 1 y 3 del DL 3.538.

<b>Elemento del acto administrativo</b>	<b>Consagración normativa</b>	<b>Elemento de la potestad normativa de la CMF</b>	<b>Consagración normativa</b>
Forma de actos de órganos pluripersonales.	Art. 3 inciso primero y séptimo LBPA.	Normativa dictada mediante acuerdo adoptado por el Consejo de la CMF, ejecutado mediante resolución de su Presidente.	Art. 20 N° 3 y art. 21 N° 1 del DL 3.538.
Motivación.	Arts. 11 y 41 de LBPA.	Los fundamentos de la normativa de la CMF deberían explicitarse en los “considerandos” tanto del acuerdo del Consejo como del acto administrativo que lo ejecute.	Art. 20 N° 3 y art. 21 N° 1 del DL 3.538.
Objeto.	Arts. 3 inciso segundo, 8 y 41 de LBPA.	El objeto de la normativa que dicte la CMF debiera expresarse en el articulado decisorio y resolutivo del acuerdo que adopte el Consejo.	Art. 1 incisos segundo y tercero y art. 20 N° 3 del DL 3.538.
Informes.	Arts. 37 y 37 bis de LBPA.	Los fundamentos de la normativa que dicte la CMF deben apoyarse en estudios o informes, en caso que corresponda o sea posible.	Art. 20 N° 3 del DL 3.538.
Participación ciudadana.	Art. 3° y Título IV de LOCBGAE, y art. 39 de LBPA.	Consulta pública en proceso de dictación de la normativa de la CMF.	Art. 20 N° 3 párrafo primero del DL 3.538.
Notificación del acto.	Arts. 45, 46, 47 y 48 de LBPA.	Al dictarse normativa que regula a personas o entidades genéricas, debiera publicarse en el Diario Oficial aplicando reglas generales, sin perjuicio de otras medidas de publicidad complementarias que implemente la CMF.	Arts. 45, 46, 47 y 48 de LBPA.

Elemento del acto administrativo	Consagración normativa	Elemento de la potestad normativa de la CMF	Consagración normativa
Impugnación del acto, recursos.	Art. 10 de LOCBGAE; y, arts. 13, 15, 41, 51, 53, 55, 59, 60, 61 y 62 de LBPA.	<p>Lo recursos que proceden contra la normativa que dicte la CMF son:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Recurso de reposición.</li> <li>- Reclamo de ilegalidad.</li> <li>- Recursos procedentes según las normas generales.</li> </ul>	Arts. 68, 69 y 70 del DL 3.538.