

C.A. de Santiago

Santiago, veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés.

**VISTOS Y TENIENDO PRESENTE:**

**PRIMERO:** Que comparece don Luis Felipe Riedel Martínez, abogado, en representación de doña **Anamaría Navarrete Pérez** y de doña **Ruth Navarrete Pérez**, quien de conformidad a lo previsto en el artículo 71 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, deduce reclamo de ilegalidad en contra de la Resolución Exenta N° 4.311 de 2022, que les aplicó una multa de 2.000 Unidades de Fomento, a cada una, y en contra de la Resolución Exenta N° 5.100 de 2022, que rechazó el recurso de reposición interpuesto por ellas en contra de dicha determinación.

Como aspecto previo plantea que junto con su hermano Felipe son hijos de don Eddie Navarrete, quien en el año 1965 ingresó a CAP S.A. manteniéndose vinculado a esa empresa hasta 2017, fecha de su retiro.

Narra que su padre fallece en septiembre de 2019 dejando 5 hijos, 3 de los cuales fueron imputados por los cargos de autos y sancionados por la CMF, dejando una herencia de más de \$10.000.000.0000, de los cuales, más de \$3.000.000.000 consisten en dividendos y acciones de CAP y más de \$2.000.000.000 consisten en dividendos y acciones de INVERCAP, encontrándose la idea de invertir a largo plazo en la primera de dichas sociedades siempre en la historia familiar, teniendo además en consideración la buena proyección que estas acciones tenían en el mercado, debido al buen comportamiento que tenía el precio del hierro al que se encontraba ligado el valor de dichas acciones.

Refiere que la fiscalizadora sectorial formuló cargos en contra de ellas y de su hermano Felipe, a este último por *“haber infringido, en diversas oportunidades, el deber de abstención al estar supuestamente en posesión de información que tendría el carácter de privilegiada; y (ii) de haber vulnerado el deber de reserva al supuestamente haberle comunicado información supuestamente privilegiada a sus hermanas Ruth y Anamaría el día 4 de enero de 2021”*, la que estaba constituida por las “tratativas” relativas a la eventual venta del 6,77% de acciones CAP por M.C. Inversiones (Mitsubishi) a INVERCAP de las cuales habría tomado conocimiento los días 3 y 4 de diciembre de 2020 existiendo a esa fecha, *“un principio de certeza en la concreción de esa negociación que entregaría finalmente el control de CAP a INVERCAP”*.

Explica que, de conformidad con tales cargos, dicha información existió a lo menos desde el anotado día 4 de diciembre de 2020, hasta el día lunes 19 de febrero de 2021 y sería privilegiada porque INVERCAP tomaría el control de CAP, subiendo la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

cotización del valor CAP mediando un “premio” -o mayor valor- al precio de las acciones que paga el inversionista que está interesado por la adquisición del control a través de la compra de estas acciones, por tanto, tenía la capacidad de afectar el precio tanto de la acción CAP como la de INVERCAP, por encontrarse ambos valores correlacionados.

A su turno, el descargo evacuado por éstas, en respuesta a dicha línea argumentativa, apuntó a demostrar que en la especie no se informaron tratativas, de modo que uno de los requisitos de la información privilegiada -que ella sea “precisa” o “concreta”- no se cumplía; que la venta de acciones no importaba una toma de control por parte de INVERCAP, quien ya contaba con la calidad de controlador; que no hubo ningún premio por control, pues de hecho el precio de la acción CAP bajó en la bolsa los días 15 y 16 de febrero de 2021, cuando la información acerca de la compra se hizo pública -la tarde del viernes 12 de febrero-, y el precio pactado en la compraventa fue de entre un 15% y un 20% bajo el valor de mercado, lo que desmiente que la información haya sido relevante; así como el hecho que la información no se hizo pública el 19 de febrero -día en que la acción CAP subió de precio en la bolsa- sino que el viernes 12 de febrero del mismo año, todo lo cual permitía concluir que- en la especie- no se estaba en presencia de información privilegiada, dando cuenta de la especial relación de la familia con la empresa controlada y el origen de los fondos destinado a la adquisición en la cuantiosa herencia dejada por su padre, así como las constantes alzas que había tenido las acciones de la empresa en el último tiempo debido al aumento del precio del hierro, antecedentes que explicaban la decisión adoptada por los tres hermanos.

Alega que los actos administrativos impugnados adolecen de una serie de vicios de legalidad que describen como sigue:

1.- La CMF ha violado el principio de objetividad o imparcialidad, establecido en el artículo 11 de la Ley N° 19.880, al prescindir de los siguientes medios de prueba fundamentales para exculpar a las acusadas, entidad que, de haber oficiado al Registro Civil al Servicio de Impuestos Internos, al Conservador de Bienes Raíces, etc., podría haber tomado conocimiento de que las hermanas Navarrete recibieron una herencia de su padre, que por lo demás incluía varios miles de millones de pesos en acciones CAP. Agrega que se habría concluido entonces que compraron acciones CAP, primero, porque recibieron un alto monto de herencia que modificó su patrón de conducta y, segundo, en consideración a la fuerte alza experimentada por el precio del hierro. En cambio, prefirió investigar y sancionar en base a una sola tesis -que las hermanas Navarrete contaban con información privilegiada- que hizo calzar con ciertos supuestos



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

antecedentes, sin importar que existieran otros antecedentes que no encajaban en su teoría del caso, según expuso esa defensa.

2.- La Resolución sancionatoria viola el principio de inocencia, contemplado en los artículos 4° del Código Procesal Penal, 19 N° 3 de la Constitución, 8 de la Convención Americana de Derechos Humanos, y 14.2 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, al sancionar a las hermanas Anamaría y Ruth sin contar con prueba que acreditara que estaban en posesión de supuesta información privilegiada o que hubiesen tenido noción de estarlo.

Observa que la resolución sancionatoria, sin brindar ningún fundamento, establece que las reclamantes *“conocían la trayectoria de su hermano como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado”*, afirmación que estiman errónea fáctica y jurídicamente.

Desarrollando tal idea, niega haber recibido comentario o recomendación en tal sentido de su hermano, y argumentan que la CMF fijó un estándar bajísimo respecto a la infracción de normas sobre información privilegiada, obligándolas a probar un hecho negativo, pese a encontrarse demostrado que las hermanas tenían en mente comprar acciones CAP desde mucho antes, encontrándose a la espera de recibir dineros de la herencia y ordenando comprar dichas acciones el mismo día en que recibieron la primera parte de ella.

Añade que también se acreditó que, efectivamente, a fines de diciembre de 2020 y principios del 2021, el hierro mostraba una importante alza en su cotización y que su alza impactaba positivamente la acción CAP. Adicionalmente indica que Ruth Navarrete es ingeniero comercial y trabajó por 15 años en la banca, en cargos de jefatura, por lo que contaba con conocimientos más que suficientes para tomar decisiones de inversión por sí sola, de modo que nada tiene de extraño que ella haya decidido comprar acciones CAP y financiarse por medio de simultáneas.

Observa que también se demostró que las hermanas son inversionistas de largo plazo y salvo contadas excepciones nunca han vendido acciones CAP.

Arguye que la resolución sancionatoria hace caso omiso -violando la presunción de inocencia, el principio de objetividad y las reglas de la sana crítica- de múltiples medios de prueba, concordantes entre sí para asumir que las hermanas, necesariamente y sin ninguna duda, tenían pleno conocimiento del supuesto origen de la supuesta información privilegiada, cuya supuesta entrega no fue acreditada de manera alguna, no obstante haberse decretado medidas intrusivas en la causa en dicho procedimiento sancionatorio.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Razona que aún en el hipotético caso en que Felipe Navarrete les hubiese recomendado comprar el valor CAP y el uso de simultáneas, no hay ningún antecedente que permita concluir que existió más que el supuesto referido con antelación.

Concluye que se han vulnerado el principio de inocencia y las reglas sobre responsabilidad infraccional, pues la CMF ha presumido la responsabilidad que imputa sin mediar prueba que permita configurar las infracciones acusadas.

Advierte que la entidad fiscalizadora consideró de manera muy parcial las declaraciones de la única testigo de parte de los hechos del 4 de enero de 2021, omitiendo únicamente aquella parte de las declaraciones que habría permitido exculpar a esa parte, quien consultada en diversas oportunidades si le constaba o no que los hermanos Navarrete Pérez hubiesen actuado de manera coordinada o comunicándose alguna clase de información entre ellos, dando instrucciones cruzadas, etc. siempre contestó que no y que no ponderó que Felipe Navarrete había comprado acciones CAP antes del 4 de diciembre de 2020 y siguió haciéndolo después del 12 de febrero de 2021, obviando que éste y sus hermanas estarían dispuestos a adquirir cantidades más altas y estarían dispuestos a arriesgar un poco más si estaban en pleno conocimiento de las abultadas sumas que recibirían como herencia.

3.- La CMF, en el Capítulo VI., punto 2.2 de la Resolución sancionatoria, alude a fechas y porcentajes equivocados. Asevera que en el punto 2.8 menciona que no hubo colaboración durante la investigación, lo que es falso, con lo que contraviene el artículo 38 N°s. 2, 7, y 8 de la Ley N° 21.000.

En cuanto al supuesto “beneficio económico del infractor”, puntualiza que la CMF se equivoca al indicar porcentajes de supuesta alza en la cotización de CAP en función de una fecha irrelevante, como lo es el 19 de febrero de 2021 y que en su resolución reconoce que existen otros factores que hicieron subir la cotización de las acciones, pero no dice cuáles serían éstos ni la influencia relativa que cada uno de ellos pudiera tener, además para calcular dicho beneficio se sitúa en el día 7 de diciembre para el caso de Felipe Navarrete, y en el 4 y 5 de enero para el caso de sus hermanas, hasta el 19 de febrero de 2021, beneficio que no podría deberse al uso de información privilegiada dado que en a esas fechas la información no había sido divulgada en el mercado.

En lo relativo a la “colaboración” de las supuestos infractoras, antes o durante la investigación, la reclamada estimó que ésta no fue acreditada *“por cuanto las diligencias a que se refieren los Recurrentes corresponden a requerimientos de esta Comisión y del Fiscal a los que legalmente se encuentran obligados”*, no obstante fue



informada por los hermanos Navarrete respecto de la existencia de la herencia de su padre, lo que sirvió para esclarecer el origen de los fondos empleados para comprar acciones CAP, información que dicha entidad no tenía y que fue aparejada de manera voluntaria y espontánea por las reclamantes.

4.- La Resolución sancionatoria ha impuesto a Ruth y Anamaría Navarrete, una multa de 2.000 Unidades de Fomento cada una, transgrediendo el principio de proporcionalidad, en contravención al artículo 19 N°s 2, 3, 20 y 26 de la Constitución Política de la República.

Alega que la entidad fiscalizadora no aplicó más que criterios indeterminados y sin parámetro alguno para fijar la cuantía de la sanción, haciendo meras alusiones a finalidades abstractas de cualquier tipo de sanción.

Hace presente que, en otro caso, en que la infracción acusada fue exactamente la misma, la multa impuesta por la CMF fue muy inferior, 200 UF en el caso del señor Gutiérrez Irarrazabal, pues si bien la ganancia fue distinta en términos objetivos la conducta sancionada es la misma. Sostiene que, además, no existió ganancia alguna pues la acción CAP, al hacerse pública la información, bajó de precio. Precisa que aún más, en el caso del Sr. Gutiérrez Irarrazabal él era el principal responsable de la asesoría legal de la operación en la que se le acusó y sancionó por uso de información privilegiada. En cambio, aclara que Ruth y Anamaría son terceros ajenos cuyo gran pecado es ser hermanas de un director de una sociedad anónima abierta acusado y sancionado por uso de información privilegiada.

Concluye solicitando que acoja el recurso de ilegalidad, y se resuelva que las resoluciones recurridas han sido dictadas con infracción de ley, dejándolas sin efecto, con costas. En subsidio, que, atendida las ilegalidades invocadas en tercer y cuarto lugar, la sanción sea rebajada a la cantidad que esta Corte determine.

**SEGUNDO:** Que contestando el traslado conferido respecto del presente reclamo de ilegalidad, don José Antonio Gaspar Candia, abogado, en representación de la Comisión para el Mercado Financiero, solicita su rechazo, con costas.

Relata que la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado denunció internamente ante el Fiscal de la Unidad de Investigación los hallazgos obtenidos en el proceso de fiscalización efectuado por la División de Monitoreo de Mercado e Infraestructura Financiera, cuyo origen fue el hecho esencial de 12 de febrero de 2021, mediante el que INVERCAP S.A. informó un acuerdo con M.C. Inversiones Limitada respecto de la adquisición de 10.124.928 acciones de CAP, que representaban el 6,77% del capital accionario de esta última, por un precio total igual a



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

US\$ 108 millones, haciendo pública la información contenida en hecho reservado de 19 de enero de 2021 referido a esta materia.

Producto de ello, se denunció al Fiscal respecto de potenciales casos de infracción al artículo 165 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, quien formuló cargos a Felipe Navarrete Pérez, Ruth Navarrete Pérez y Anamaría Navarrete Pérez, en los términos que en la resolución se contienen.

Luego de detallar los hechos acreditados en el procedimiento sancionatorio, apunta que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, habiendo considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas y hechos valer en esos antecedentes, llegó al convencimiento que, en la especie, se verificaron las infracciones materia del Oficio de Cargos, resolviendo aplicar al señor Felipe Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 10.000 por infracción al artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N° 18.045; a la señora Ruth Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N° 18.045; y a la señora Anamaría Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N° 18.045.

Observa que las reclamantes no controvierten que la información privilegiada tuvo dicho carácter, de modo que reconocen que se trató de información relativa a emisores de valores, confidencial y que tuvo la aptitud de influir en la cotización de su acción y, por tanto, la resolución sancionatoria se debe entender firme y no reclamada en este punto para estos autos.

Luego, en relación con alegaciones formuladas por éstas, razona como sigue:

1.- Las reclamantes infringieron el deber de abstención contemplado en el artículo 165 inciso 1° de la ley N° 18.045 de Mercado de Valores, al utilizar información privilegiada.

Destaca que dicho precepto impone un deber de reserva respecto de la información privilegiada a todas las personas que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en su artículo 166, han tenido acceso a la misma. Lo que acorde con el inciso segundo de dicho artículo implica que no solo está prohibido revelar la información privilegiada, sino que también recomendar la adquisición o enajenación de los valores sobre los que versa la información.

En tal sentido consigna que de acuerdo con la prueba aportada en el proceso se pudo establecer que en sesión de directorio de 4 de diciembre de 2020, la sociedad



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

INVERCAP S.A. puso en marcha -de forma reservada- la operación para adquirir el 6,77% de acciones CAP de propiedad de M.C. Inversiones Limitada que, en definitiva, concluyó con la compraventa celebrada el día 10 de febrero de 2021 y que se divulgó al mercado recién el día 12 del mismo mes y año, contexto en el cual el señor Felipe Navarrete Pérez pudo acceder a información sobre cada uno de los elementos de la operación de compraventa de acciones evaluada por el directorio de INVERCAP S.A., entre otros: Las partes: M.C. Inversiones Limitada, vendedor, e INVERCAP S.A., comprador; la cosa: el 6,77% acciones CAP; el precio: estimación y propuesta de financiamiento; elementos accesorios: contratación del Banco BCI para la asesoría preliminar; y, efectos: la operación iba a permitir a INVERCAP S.A. elegir un cuarto director en CAP S.A. y consolidar su control de ese modo.

Agrega que dicha información, además, poseía la aptitud de influir en la cotización de las acciones CAP, por cuanto la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., implicaba un cambio de propiedad significativo de un emisor de valores, lo que a su vez, le iba a permitir elegir 4 de los 7 miembros del directorio y, por tanto, consolidar su control y, tal como se estimó en la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A., ello iba a permitir generar estabilidad y valor a la acción CAP. En definitiva, el mercado absorbió positivamente la adquisición realizada por INVERCAP S.A., pues entre el periodo desde el día 12 -fecha en que se hizo pública la compraventa- y 26 -fecha de cierre del periodo- de febrero de 2021, la acción CAP avanzó un 5,6%.

Señala que sin embargo, y no obstante la prohibición dispuesta en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045, con fecha 7 de diciembre de 2020, esto es, el día lunes siguiente a la sesión de directorio ya mencionada, el señor Felipe Navarrete Pérez, a las 10:54 horas, inmediatamente instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP mediante operaciones simultáneas, a través de correo electrónico y mensaje de WhatsApp, dirigido a la Sra. Paula Polanco Velasco, ejecutiva de BCI Corredor de Bolsa S.A., lo que representaba un 63,4% de la cartera de acciones que mantenía en BCI Corredor de Bolsa S.A.

Explica que ello supuso un cambio significativo en los patrones de conducta de inversión del señor Felipe Navarrete Pérez, quien, si bien ya había invertido en dicho valor y también había operado con simultáneas, no es menos cierto que la magnitud y oportunidad de la operación del caso de marras produjeron plena convicción al Consejo de la CMF que usó la información privilegiada a fin de obtener un beneficio asociado al mayor valor que podría resultar de la estabilidad por la consolidación del control de CAP S.A.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Por otro lado, refiere que con fecha 4 de enero de 2021, existió una reunión entre los beneficiarios y las reclamantes para recibir los cheques correspondientes a la herencia de su padre, entre las 13:00 y 15:00 horas, en el restaurante Tiramisú. Puntualiza que en esa oportunidad, les reveló a ellas la información privilegiada a la que tuvo acceso en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., quienes instruyeron la compra de acciones CAP utilizando el dinero de la herencia y, además, financiándola mediante operaciones simultáneas de alto riesgo patrimonial, lo que implicó un desajuste significativo en sus patrones de habitualidad en inversión, pues las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez carecían de habitualidad en ese tipo de inversiones; fueron por volúmenes significativos; y realizadas tan pronto se reunieron con su hermano señor Felipe Pérez Navarrete quien estaba en posesión de información privilegiada respecto de los valores objeto de las operaciones instruidas en esa oportunidad.

Asevera que las hermanas Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, conocían la trayectoria de su hermano Felipe como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado y el señor Felipe Navarrete Pérez se involucró en la tramitación de la adquisición de acciones CAP de sus hermanas Ruth y Anamaría.

Aclara que antes y durante ese almuerzo, el Sr. Felipe Navarrete se comunicó telefónicamente en tres ocasiones con la Sra. Carolina Tagle, ejecutiva de negocios de BCI Corredor. Mientras estaba reunida con sus hermanos, a las 14:12 horas, la Sra. Ruth Navarrete dio la orden de compraventa de acciones CAP y financiamiento a través de simultaneas, a la Sra. Tagle por medio de mensaje de WhatsApp. En la misma instancia, la Sra. Ruth Navarrete entregó el cheque al Sr. Felipe Navarrete con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa, quien, además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la ejecutiva, Sra. Carolina Tagle ese día a las 16:25 horas. También el mismo día, a las 22:24 horas, la Sra. Ruth Navarrete envió un correo electrónico a su ejecutiva de la corredora, dándole la orden para que sólo comprara 41.946 acciones CAP, en el que copió al Sr. Felipe Navarrete.

Por su parte, alude que al finalizar la última llamada de Felipe Navarrete con la ejecutiva Carolina Tagle, doña Anamaría Navarrete recibió un llamado proveniente de la primera, quien a las 14:40 horas, sin que existiese un contacto previo entre ambas, le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultáneas. Posteriormente, don Felipe Navarrete, pagó la cuenta del



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR



restaurant minutos después, a las 14:45 horas, con tarjeta de débito del Banco de Chile.

Por ello estima un hecho grave, preciso y concordante, la circunstancia que las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez hubieran utilizado operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, dado que corresponde a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial por antonomasia y, por tanto, se apartaron absoluta y significativamente de sus patrones de conducta de inversión. Adicionalmente las operaciones se realizaron exclusivamente respecto de los valores sobre los cuales recaía la información privilegiada que poseía don Felipe Navarrete Pérez y que ya había usado en su beneficio.

En cuanto a la capacidad de dicha información para influir en la cotización de los valores emitidos, manifiesta que sólo basta que la información posea la potencialidad de influir en la cotización del valor y, por tanto, resulta irrelevante si efectivamente ocurrió en la forma pretendida.

En ese mismo orden de ideas, hace presente que si bien el 15 de febrero de 2021, esto es, el primer día en que el mercado operó conociendo el acuerdo para la compra de acciones de CAP por Invercap S.A., las acciones de esta última cerraron con un alza de 5,8%, mientras que las acciones de CAP con un retroceso de 1,7%, no es menos cierto que una vez que se consolidó esta información en el mercado, específicamente en el periodo que va entre el 12 al 26 de febrero de 2021, el precio de las acciones CAP y acciones Invercap avanzaron 5,6% y 7,4%, respectivamente.

Por lo demás -agrega-, el precio de cierre de la acción CAP registrado el 19 de febrero de 2021, fecha en que Invercap S.A. emitió un hecho esencial en el que informó al público la materialización de la transferencia de acciones y el pago del precio pactado entre Invercap S.A. y M.C. Inversiones Limitada, fue de \$10.302,0, precio que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el 7 de diciembre de 2020.

Por su parte, manifiesta que de acuerdo con la Propuesta de Asesoría, que era conocida por don Felipe Navarrete Pérez a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020, se identificaron claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y, asimismo, de acciones Invercap en los siguientes términos: Consolidar su participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz, al constar con una mayor participación en la filial; fortalecer su posición en el directorio y obtener mayores dividendos, de lo cual estima que no cabe si no concluir que la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

información a la que accedió don Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

2.- Se cumplió con el principio de objetividad o imparcialidad.

Sobre este aspecto precisa que resulta irrelevante que las reclamantes tuvieran otros motivos para comprar acciones CAP por sobre la información privilegiada a la que accedieron, dado que los poseedores o conocedores de información privilegiada deben inhibirse de operar en el Mercado de Valores en relación a los valores sobre los cuales recae dicha información, punto que fue recogido expresamente por la resolución sancionatoria.

Ilustra que por ello se les sancionó por infringir el deber de abstención contemplado en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N° 18.045, pues, debieron inhibirse de realizar adquisiciones del valor sobre el cual poseyeron información privilegiada mientras ésta mantuvo dicho carácter.

Agrega que las medidas probatorias que invocan que habrían sido omitidas, nunca fueron solicitadas por éstas durante el término probatorio, sin que tuvieran obstáculo para efectuar dicha petición.

En cuanto al hecho de no haberse oficiado al Registro Civil, al Servicio de Impuestos Internos, al Conservador de Bienes Raíces, entre otros, aduce que resultan improcedentes en la forma planteada, por cuanto se dirigen en contra de actos administrativos de distinta naturaleza jurídica que la Resolución sancionatoria dictada por el Consejo, que es aquella reclamada, y en contra de un diferente órgano, el Fiscal de la Unidad de Investigación, los que no pueden ser reclamados en esta sede de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 71 del DL N° 3.538.

3.- No existe la supuesta vulneración al principio de inocencia. Ello, pues el Fiscal de la Unidad de Investigación aportó abundante prueba que acredita cada uno de los hechos en que fundó su pretensión, la que fue ponderada por la Resolución Sancionatoria para los efectos de fijar el sustrato fáctico sobre el cual se impuso la sanción. No resultando efectivo que se haya invertido la carga de la prueba.

Entiende que los argumentos de las reclamantes se dirigen más bien a objetar el análisis, reflexión y ponderación de la resolución sancionatoria de las pruebas rendidas, pero eso no supone ni puede suponer una infracción al principio de inocencia, ni tampoco falta de prueba, ni incide en la legalidad de los actos que se impugnan.

Procede a analizar la prueba rendida en el procedimiento sancionatorio y que llevó a la CMF a refrendar las conclusiones del Fiscal de la Unidad de Investigación, especificando entre otros puntos que el día 5 de enero de 2021, la Sra. Ruth Navarrete



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

adquirió 41.946 acciones CAP, siendo ésta la única operación realizada en el mercado bursátil por ésta en el período de 4 años previo a la fecha de finalización del período de información privilegiada, en tanto que la Sra. Ana María Navarrete adquirió 41.850 acciones CAP siendo ésta la única operación realizada en el mercado bursátil por ésta en el período de 4 años previo a la fecha de finalización del período de información privilegiada.

4.- En cuanto a la solicitud de rebaja de multa, desmiente que la Resolución impugnada contenga errores, ni de fechas o porcentajes. Tampoco en cuanto a la supuesta colaboración.

Advierte que cada una de las circunstancias que invocan las reclamantes ya fueron expresamente consideradas en la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el rango de la multa aplicable, y que éstas no invocan una ilegalidad en la determinación del monto de la multa, si no en cambio, solicitan que se reconsidere su monto por una cuestión de mérito, lo que excede el ámbito de competencia de la acción deducida.

Expone que para los efectos del artículo 38 N° 2 del DL 3.538, en relación con su artículo 5 N° 20, se determinó que no fue posible cuantificar un monto de utilidad y, por lógica consecuencia, no resulta efectiva la alegación conforme a la cual ello habría sido supuestamente omitido, dado que fue expresamente considerado por la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el quantum de las multas aplicadas.

Señala que la prueba aportada para sustentar descargos, como es aquella relacionada con la herencia recibida por las reclamantes, no es colaboración.

Indica que la fijación de la multa es una atribución del Consejo de la CMF, por lo que el mero desacuerdo del Reclamo en esta parte no tiene la aptitud para atacar la legalidad de la Resolución Sancionatoria, por su parte, de la sola lectura de la resolución sancionatoria aparece que se consideraron todos los criterios orientadores a que se refiere el artículo 38 del D.L. N° 3.538 para su determinación.

Por último, en relación al caso del señor Gutiérrez Irarrázaval que invoca la parte contraria, sostiene que no resulta análogo, pues, las reclamantes invirtieron una suma aproximadamente 28 veces superior a la de ese caso, que fue aproximadamente 16 millones de pesos.

**TERCERO:** El presente arbitrio se encuentra contemplado en el artículo 71 de la Ley N° 21.000, el que dispone que: *“Los sancionados por el Consejo podrán presentar reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago, dentro del plazo de diez días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código*



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

*de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69. Dichos reclamos gozarán de preferencia para su vista y fallo.*

*La Corte de Apelaciones de Santiago deberá pronunciarse previamente sobre su admisibilidad, para lo cual el reclamante señalará con precisión en su escrito el acto reclamado, la disposición que se supone infringida y las razones por las que no se ajusta a la ley, los reglamentos o demás disposiciones que le sean aplicables y las razones por las cuales aquél lo perjudica. Cuando corresponda, el reclamante deberá acompañar el certificado que acredite que el recurso de reposición no ha sido resuelto dentro de plazo legal en los términos del artículo 65 de la ley N° 19.880 o, en su defecto, copia del escrito por medio del cual se solicita la expedición de dicho certificado. La corte rechazará de plano el reclamo si la presentación no cumple con las condiciones señaladas en este inciso.*

*Si la Corte de Apelaciones lo declare admisible, dará traslado por seis días, notificando esta resolución por oficio.*

*Evacuado el traslado o vencido el plazo de que dispone para formular observaciones, la corte ordenará traer los autos en relación y la causa se agregará extraordinariamente a la tabla de la audiencia más próxima, previo sorteo de la Sala. La corte podrá, si lo estima pertinente, abrir un término probatorio que no podrá exceder de siete días.*

*La sentencia que rechace el reclamo de ilegalidad será susceptible de apelación ante la Corte Suprema, recurso que deberá interponerse en el plazo de diez días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde su notificación. La apelación será conocida en la forma prevista en los incisos anteriores y gozará de preferencia para su vista y fallo.*

*Si el reclamo de ilegalidad es deducido oportunamente, se suspenderán los efectos de la resolución que impuso la sanción y el transcurso del plazo para el pago de la multa, hasta que aquel sea resuelto por resolución ejecutoriada”.*

En cuanto al marco legal aplicable para el conocimiento de este recurso, es dable señalar que aquél es de derecho estricto, en el que no se pueden modificar los presupuestos fácticos acreditados en sede administrativa, sino analizar la legalidad del actuar de la recurrida y si aquélla se encuentra conforme al ejercicio de sus facultades conforme a la legislación vigente.

Es así como la Corte Suprema ha señalado en cuanto a que la resolución sancionatoria reclamada es un acto administrativo y como tal que la ilegalidad “que



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

*puede acarrear su anulación pueda referirse a la ausencia de investidura regular, incompetencia del órgano, defecto de forma, desviación de poder, ilegalidad en cuanto a los motivos y violación de la ley de fondo aplicable”. (C.S. Rol N° 1119-2015, Roles N° 35.490-2015 y 20.383-2015)*

Asimismo, la Corte Suprema con fecha 28 de febrero de 2022, en causa Rol N° 84.250-2021 resolvió: *“De este modo y tal como lo ha señalado esta Corte en otras oportunidades (SCS Rol N°6.750-2012 y 16.477-2018), “la competencia del tribunal viene dada por la naturaleza del recurso de reclamación, en tanto control de legalidad”, de manera que para modificar la resolución dictada por la autoridad reguladora competente, es necesario “dar por establecida la ilegalidad, invalidar el acto administrativo y disponer la decisión adecuada al caso, si procediere, conforme a los límites de su competencia en un reclamo de ilegalidad” (SCS Rol N°21.814-2017).*

*En otras palabras, en el reclamo de ilegalidad, los juzgadores carecen de facultades para examinar el mérito de la decisión impugnada, de manera que sólo sería posible alterar el quantum de la sanción aplicada en el supuesto de que el acto en comento se encuentre afectado por un vicio de ilegalidad, como podría ser, por ejemplo, el quebrantamiento del principio de proporcionalidad, cuestión que en la especie no se argumenta de manera alguna por la sentencia recurrida, es más, aun reconociendo que para la aplicación de la multa en comento, no es necesario considerar el tipo de operación, el monto de la misma ni el beneficio obtenido o la pérdida evitada. Acto seguido, la rebajan en consideración al “monto de la operación”, omitiendo exponer -no obstante lo anterior- los argumentos que permitan comprender su decisión y desconociendo, además, los principios y fines de la normativa que regula la materia”.*

**CUARTO:** El objeto del presente reclamo de ilegalidad dice relación con la impugnación de la decisión contenida en la Resolución Exenta N° 4.311 de 2022, que les aplicó una multa de 2.000 Unidades de Fomento, a cada una de las reclamantes y en contra de la Resolución Exenta N° 5.100 de 2022, que rechazó el recurso de reposición interpuesto por ellas en contra de dicha determinación.

De esta forma, en sede administrativa se tuvieron por ciertos los siguientes hechos:

a) Respecto de don Felipe Navarrete Pérez:

*“Infracción a la prohibición contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, estando en posesión de información privilegiada, el día 7 de diciembre de 2020, instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP y su financiamiento mediante operación simultánea con acciones CAP -que se realizó el día*



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

10 de diciembre de 2020-, y anticipó el pago de las operaciones a plazo con acciones CAP, los días 22 de diciembre de 2020 y 5 de enero de 2021;

*Infracción los deberes contenidos en los incisos primero y segundo del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, vulneró el deber de reserva comunicando la información privilegiada a la que tuvo acceso, al recomendar y asesorar la compra de acciones CAP - y operaciones simultaneas con acciones CAP- a sus hermanas Sras. Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, instruidas a BCI Corredor de Bolsa el día 4 de enero de 2021.”*

b) Respecto de doña Ruth Navarrete Pérez:

*“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.946 acciones CAP, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.198 acciones CAP materializada el día 6 de enero de 2021.”*

c) Respecto de doña Anamaría Navarrete Pérez:

*“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.850 acciones CAP -que se materializó el 5 de enero de 2021-, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.028 acciones CAP ejecutada el día 11 de enero de 2021.”*

En este orden de ideas, se aplicó a don Felipe Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 10.000 por infracción al artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N° 18.045; a doña Ruth Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045; y a la señora Anamaría Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N° 18.045.

**QUINTO:** En primer término, es dable señalar que no resulta atingente debatir en el presente reclamo el fondo de los cargos que en su oportunidad hubieren sido formulados en contra de las reclamantes, toda vez que, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 70 y 71 del Decreto Ley N° 3.538, el presente arbitrio corresponde a uno de control de legalidad, el que es de derecho estricto y cuyo ámbito de aplicación se reduce a materias que no digan relación con los temas de fondo de la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

resolución y que sólo puede ser alegado contra la resolución final sancionatoria siendo improcedente invocarla contra un acto trámite, pues éste no puede causar perjuicios.

Asimismo, es dable tener presente que las reclamantes no controvierten que la información privilegiada tuvo dicho carácter, de modo que reconocen que se trató de aquélla relativa a emisores de valores, confidencial y que tuvo la aptitud de influir en la cotización de su acción.

**SEXTO:** Que en su oportunidad, la autoridad recurrida subsumió los hechos tenidos por ciertos en la infracción al deber contemplado en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, al utilizar información privilegiada, el que impone un deber de reserva y abstención respecto de todas las personas que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las señaladas en su artículo 166, han tenido acceso a la misma. Además, acorde con el inciso segundo de dicho artículo implica que no solo está prohibido revelar la información privilegiada, sino que también recomendar la adquisición o enajenación de los valores sobre los que versa la información.

**SÉPTIMO:** Que a fin de decidir la controversia, es menester que se traigan a colación las normas atinentes y aplicadas en las resoluciones materia de esta reclamación.

En primer lugar, el citado artículo 164 dispone: *“Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley. También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.*

En segundo lugar, el artículo 165 prescribe que: *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deber guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada. Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad está determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición*



*o enajenación de los valores citados velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o de terceros de su confianza. No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provenga del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33. Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor”.*

Por último, el artículo 166 letra a) de la misma ley indica que se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas: a) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.

**OCTAVO:** Que la infracción imputada al reclamante y que se encuentra acreditada en sede administrativa, dice relación con la prohibición absoluta que tenía de su deber de abstención, la que se configura solo por el hecho de adquirir o enajenar valores sobre los cuales posee a información privilegiada.

En efecto, la información privilegiada constituye una de las instituciones más importantes de los mercados de valores para evitar la discriminación del distinto grado de información con que participan los actores y propender a una mayor transparencia, siendo un hecho inobjetable que los emisores disponen de una cantidad de información superior a cualquier otro agente económico. Lo anterior fue la motivación para la incorporación del Título XXI, de la Información Privilegiada, a la Ley N° 18.045, definiéndose que se entiende por tal los deberes que se imponen a quienes tienen acceso a ella y las distintas hipótesis fácticas en las que es posible hacer uso indebido de ella, estableciéndose presunciones de acceso a la dicha información respecto de quienes administran y están ligados a un emisor. Claramente, quien conoce información privilegiada debe ajustar obligatoriamente su conducta a ellos, entendiéndose vulnerada la disposición referida por la sola ejecución de la conducta prohibida. Es así como el artículo 165 inciso primero de la Ley N° 18.045 contiene tres figuras infraccionales: el deber de reserva; la prohibición de uso de información privilegiada; y el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores en posesión de información privilegiada, entendiéndose que la resolución impugnada sanciona precisamente estas hipótesis.





Conforme se lee de la norma transcrita, el uso de la información privilegiada -por parte de los sujetos indicados en el precepto antes indicado- constituye el tipo infraccional y esa utilización es asociada con el beneficio propio o ajeno. Además, se describen otras formas de uso como lo son vender o comprar los valores sobre los que versa tal información privilegiada, sin que se incorpore el elemento subjetivo o de intencionalidad como lo pretende el reclamante. De esta forma, la intención, como parte del tipo infraccional, se recoge en el inciso segundo, por medio del uso de la expresión “*valerse*”, a la que se agrega “*para obtener beneficios o evitar pérdidas*”. Por lo tanto, para incurrir en uno de los extremos de la conducta establecida en el inciso primero basta con el uso de información privilegiada -la que, como se ha indicado coloca al poseedor en posición ventajosa- por parte de uno de los sujetos descritos en el tipo infraccional con el subsecuente beneficio, lo que, en la especie, ha ocurrido en la forma en que se indicará.

A lo anterior cabe agregar que, si bien aparece del propio concepto de información privilegiada, que para ser tal debe poseer la aptitud de influir en el mercado bursátil -artículo 164 de la Ley N° 18.045- no es menos cierto que la índole de privilegiada ya fue reconocida por las reclamantes y su solo uso por un director estaba prohibido, independiente de la representación que en torno al beneficio pudo realizarse por su poseedor. Recordemos que el privilegio está dado por el reducido número de sujetos con acceso a la información y la relevancia de la misma se determinará por las características personales del poseedor (experiencia, entendimiento, etc.), las que sí son de naturaleza subjetiva e insondables y, con seguridad, indeterminables y no susceptibles de prueba directa, salvo las aproximaciones que pudieran alcanzarse a través del control ex post de la conducta, las que se insertan en el marco de la casuística, impropias a la ilegalidad de que se trata.

La relación -en lo que esta figura se refiere- con el beneficio propio o ajeno podrán ser circunstancias a considerar para los efectos de sancionar o no la conducta, aumentar o disminuir la penalidad, ya que el provecho -propio o ajeno- sólo será constatable post conducta y el uso de información privilegiada se genera como una forma de protección de los principios que informan el mercado de valores, es decir, ex ante y busca desincentivar la sola utilización por los sujetos a quienes se les prohíbe, previniendo la asimetría a que pudiere dar lugar. En este orden de ideas, corresponde reiterar que basta con que la información posea la potencialidad de influir, por cuanto no se exige que así sea o hubiera sido efectivamente y, en la especie, además del reconocimiento de la naturaleza de la información por el reclamante, el contenido de la misma -situación patrimonial y económica de la sociedad, explicada detalladamente en



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

la respectiva sesión de directorio, conduce a su potencial influencia en él y en el posterior y sostenido precio de los valores emitidos por la sociedad.

En este sentido, las recurrentes discuten que la reacción del mercado fue neutra y que cada uno de los parámetros considerados por la Comisión para el Mercado Financiero para concluir como lo hizo, constituyen un error por las razones que explica -las que, en realidad, se vislumbran como conclusiones diversas, no como arbitrariedades o ilegalidades posibles de atribuir a la autoridad recurrida- y pierden relevancia en la medida que, en concepto de esta Corte, en la tipicidad del inciso primero del artículo 165, de la Ley N° 18.045 basta el uso de información que revista la índole de privilegiada, por parte de uno de los sujetos descritos en el tipo infraccional, obteniendo beneficio, cuyo es el caso.

A vía de corolario se sostiene que debe descartarse como elemento de la infracción la concurrencia o no de la intencionalidad del investigado como también que no pudo afectar el bien jurídico protegido, pues como lo expresa la Resolución recurrida -decisión que se comparte-, basta la inobservancia del deber de abstención, como ocurrió en este caso, en atención a que se vulneraron los principios de credibilidad en el mercado de valores, la transparencia y, en especial, la confianza de los inversionistas.

En este orden de ideas, la información en análisis versó sobre la evaluación de la posibilidad o potencialidad de influir en el valor de compra de una acción, siendo irrelevante si aquello o no aconteció.

Por su parte, de acuerdo a la Propuesta de Asesoría -la que era conocida por el reclamante a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020-, se identificaron claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y de Invercap en los siguientes términos: consolidar su participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz al constar con una mayor participación en la filiar y; fortalecer su posición en el directorio. De lo anterior se colige que la información a la que accedió don Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

Al respecto, es dable aclarar que no incidió en el precio de sus acciones el valor internacional del hierro por cuanto de la ponderación de los antecedentes conforme a las máximas de la experiencia, fue posible concluir que factores sobre aumento o disminución en la participación accionaria; consolidación de control; cambio de administración; premio por toma de control; fusiones; entre otros, tienen a lo menor el potencial o la capacidad de influir en la cotización de la acción de que se trate. En relación a este acápite, el Informe Económico “Compraventa entre MC Inversiones e



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Invercap: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP?, agregado en la instancia administrativa, no niega la aptitud o capacidad o potencialidad de que la operación influyera en la cotización de la acción CAP, por cuanto sólo pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó don Felipe Navarrete Pérez.

**NOVENO:** Que en consecuencia, lo que debe determinarse entonces es si las reclamantes se abstuvieron de usar la información privilegiada, al tenor del concepto que se contempla en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores. La ley exige que, para tener este carácter, deben concurrir como requisitos: que se refiera a uno o varios emisores de valores, o a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos; que no haya sido divulgada al mercado; que su conocimiento por su naturaleza sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

**DÉCIMO:** Que en primer término, resulta ilustrador tener en consideración que los hechos tenidos por ciertos en sede administrativa corresponden a los siguientes:

a.- En sesión de directorio N° 290 de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020, con la presencia de don Felipe Javier Navarrete Pérez, el presidente del directorio informó que la sociedad M.C. Inversiones Limitada podría estar interesada en vender un paquete accionario que representaría el 6,77% del total de las acciones CAP. En esa instancia, la gerente general de INVERCAP S.A. doña Alejandra Zárate Rojas, explicó que de materializarse la adquisición de aquel porcentaje de las acciones CAP, INVERCAP pasaría a poseer el 41,6% de las acciones emitidas por CAP, por lo que podría elegir a 4 de los 7 directores de CAP.

Adicionalmente, en esa sesión de directorio se analizó la necesidad de financiamiento para materializar la operación y las probables exigencias de los bancos en materia de garantías y *covenants*. Al efecto, la gerente general informó haber consultado con tres bancos de inversión para indagar sobre su disposición a asesorar y financiar la operación, encontrándose únicamente el Banco BCI dispuesto a participar. El directorio acordó la evaluación de la operación y la contratación del Banco BCI para la etapa de asesoría preliminar, con la abstención del director don Felipe Navarrete dada su relación laboral con el banco BCI.

De esta forma, se concluyó con la compraventa celebrada el día 10 de febrero de 2021 y que se divulgó al mercado recién el día 12 del mismo mes y año, contexto en el cual don Felipe Navarrete Pérez pudo acceder a información sobre cada uno de los elementos de la operación de compraventa de acciones evaluada por el directorio de INVERCAP S.A., entre otros: las partes: M.C. Inversiones Limitada, vendedor, e INVERCAP S.A., comprador; la cosa: el 6,77% acciones CAP; el precio: estimación y propuesta de financiamiento; elementos accesorios: contratación del Banco BCI para la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

asesoría preliminar; y, efectos: la operación iba a permitir a INVERCAP S.A. elegir un cuarto director en CAP S.A. y consolidar su control de ese modo.

b.- Según se ha indicado, dicha información poseía la aptitud de influir en la cotización de las acciones CAP, por cuanto la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., implicaba un cambio propiedad significativo de un emisor de valores lo que, a su vez, le iba a permitir elegir 4 de los 7 miembros del directorio y, por tanto, consolidar su control y, tal como se estimó en la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A., generar estabilidad y valor a la acción CAP.

c.- Con fecha 7 de diciembre de 2020 -día lunes siguiente a la sesión de directorio ya mencionada- a las 10:54 horas, don Felipe Navarrete Pérez, inmediatamente instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP mediante operaciones simultáneas, a través de correo electrónico y mensaje de WhatsApp, dirigido a doña Paula Polanco Velasco, ejecutiva de BCI Corredor de Bolsa S.A., lo que representaba un 63,4% de la cartera de acciones que mantenía en BCI Corredor de Bolsa S.A.

d.- Lo anterior, implicó un cambio significativo en los patrones de conducta de inversión de don Felipe Navarrete Pérez, quien, si bien ya había invertido en dicho valor y operado con simultáneas, no es menos cierto que la magnitud y oportunidad de la operación del caso de marras produjeron plena convicción al Consejo de la CMF que usó la información privilegiada a fin de obtener un beneficio asociado al mayor valor que podría resultar de la estabilidad por la consolidación del control de CAP S.A.

e.- Con fecha 4 de enero de 2021, entre las 13:00 y 15:00 horas, en el restaurant Tiramisú, se realizó una reunión con las reclamantes para recibir los cheques correspondientes a la herencia de su padre, oportunidad en que se les reveló la información privilegiada a la que tuvo acceso en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., quienes instruyeron la compra de acciones CAP utilizando el dinero quedado al aludido fallecimiento, financiándola mediante operaciones simultáneas de alto riesgo patrimonial, lo que implicó un desajuste significativo en sus patrones de habitualidad en inversión, pues las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez carecían de habitualidad en ese tipo de inversiones; por volúmenes significativos; y realizadas tan pronto se reunieron con su hermano don Felipe Pérez Navarrete quien estaba en posesión de información privilegiada respecto de los valores objeto de las operaciones instruidas en esa oportunidad.

f.- Las recurrentes Ruth y Anamaría Navarrete Pérez conocían la trayectoria de su hermano Felipe como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Asimismo, don Felipe Navarrete Pérez se involucró en la tramitación de la adquisición de acciones CAP de sus hermanas Ruth y Anamaría.

g.- Durante ese almuerzo, don Felipe Navarrete se comunicó telefónicamente en tres ocasiones con doña Carolina Tagle, ejecutiva de negocios de BCI Corredor.

h.- Mientras estaba reunida con sus hermanos, a las 14:12 horas, doña Ruth Navarrete dio la orden de compraventa de acciones CAP y financiamiento a través de simultaneas, a la Sra. Tagle por medio de mensaje de WhatsApp. En la misma instancia, la Sra. Ruth Navarrete entregó el cheque al Sr. Felipe Navarrete con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa, quien, además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la ejecutiva, Sra. Carolina Tagle ese día a las 16:25 horas.

i.- También el mismo día, a las 22:24 horas, doña Ruth Navarrete envió un correo electrónico a su ejecutiva de la corredora, dándole la orden para que sólo comprara 41.946 acciones CAP, en el que copió al Sr. Felipe Navarrete.

j.- Al finalizar la última llamada de don Felipe Navarrete con la ejecutiva Carolina Tagle, doña Anamaría Navarrete recibió un llamado proveniente de la primera, quien a las 14:40 horas, sin que existiese un contacto previo entre ambas, le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultáneas.

k.- Posteriormente, don Felipe Navarrete pagó la cuenta del restaurant minutos después, a las 14:45 horas con tarjeta de débito del Banco de Chile.

l.- Si bien el 15 de febrero de 2021 -primer día en que el mercado operó conociendo el acuerdo para la compra de acciones de CAP por Invercap S.A.-, las acciones de esta última cerraron con un alza de 5,8%, mientras que las acciones de CAP con un retroceso de 1,7%, no es menos cierto que una vez que se consolidó esta información en el mercado, específicamente en el periodo que va entre el 12 al 26 de febrero de 2021, el precio de las acciones CAP y acciones Invercap avanzaron 5,6% y 7,4%, respectivamente.

m.- El precio de cierre de la acción CAP registrado el 19 de febrero de 2021 -fecha en que Invercap S.A. emitió un hecho esencial en el que informó al público la materialización de la transferencia de acciones- y el pago del precio pactado entre Invercap S.A. y M.C. Inversiones Limitada, fue de \$10.302,0 –el que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el 7 de diciembre de 2020-.

ñ.- De acuerdo con la Propuesta de Asesoría, que era conocida por don Felipe Navarrete Pérez a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020, se identificaron



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y, asimismo, de acciones Invercap en los siguientes términos: consolidar su participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz, al constar con una mayor participación en la filial; fortalecer su posición en el directorio y obtener mayores dividendos, de lo cual estima que no cabe si no concluir que la información a la que accedió don Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

**UNDÉCIMO:** Que en razón a los presupuestos fácticos contenidos en la motivación que precede, la Comisión del Mercado Financiero estimó como un hecho grave, preciso y concordante, la circunstancia que las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez hubieran utilizado operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, dado que corresponde a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial y, por tanto, se apartaron absoluta y significativamente de sus patrones de conducta de inversión. Adicionalmente las operaciones se realizaron exclusivamente respecto de los valores sobre los cuales recaía la información privilegiada que poseía don Felipe Navarrete Pérez y que ya había usado en su beneficio.

En cuanto a la capacidad de dicha información para influir en la cotización de los valores emitidos, se tuvo por cierto en sede administrativa que sólo basta que aquella posea la potencialidad de influir en la cotización del valor y, por tanto, resulta irrelevante si efectivamente se materializó la real afectación en la forma pretendida, según se ha desarrollado en las motivaciones que preceden.

**DUODÉCIMO:** Que a mayor abundamiento, corresponde analizar la supuesta vulneración de las normas alegadas por el recurrente, bajo los siguientes acápites:

1.- Principio de objetividad o imparcialidad, establecido en el artículo 11 de la Ley N° 19.880, en cuanto a la supuesta prescindencia de determinados elementos de convicción.

2.- Principio de inocencia, contemplado en los artículos 4° del Código Procesal Penal, 19 N° 3 de la Constitución Política de la República, 8 de la Convención Americana de Derechos Humanos y 14.2 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, denunciándose que se sancionó a las hermanas Anamaría y Ruth sin contar con prueba que acreditara que estaban en posesión de supuesta información privilegiada o que hubiesen tenido noción de estarlo.

3.- En el Capítulo VI., punto 2.2 de la resolución sancionatoria, se aludiría a fechas y porcentajes equivocados -en cuanto a beneficio económico del infractor- (principio de congruencia) y en el numeral 2.8 menciona que no hubo colaboración



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

durante la investigación, lo que contravendría el artículo 38 N° 2, 7 y 8 de la Ley N° 21.000.

4.- Dado que la Resolución Sancionatoria impuso a Ruth y Anamaría Navarrete, una multa de 2.000 Unidades de Fomento a cada una de ellas, se denuncia también una transgresión al principio de proporcionalidad, en contravención al artículo 19 N° 2, 3, 20 y 26 de la Constitución Política de la República.

**DÉCIMO TERCERO:** Que se desestimará la supuesta infracción al principio de objetividad o imparcialidad, dado que el análisis que la autoridad recurrida realizó para los efectos de acreditar la infracción tenida por cierta se condice con los antecedentes ponderados por la Resolución reclamada, a lo que se suma que sólo basta que se pruebe que los poseedores o conocedores de la información no se han inhibido de operar en el Mercado de Valores -artículo 165 inciso 1° de la Ley N° 18.045-, como en la especie aconteció.

**DÉCIMO CUARTO:** Que las medidas probatorias que el actor estima omitidas no fueron solicitadas por su parte durante el correspondiente término probatorio a vía de desvirtuar los cargos que al efecto le hubieren sido formulados. Además, el hecho de no haberse oficiado al Registro Civil, al Servicio de Impuestos Internos, al Conservador de Bienes Raíces, entre otros, se estimaron por la recurrida como impertinentes, por cuanto se dirigieron en contra de actos administrativos de distinta naturaleza jurídica que la resolución sancionatoria dictada por el Consejo y respecto de un diferente órgano -Fiscal de la Unidad de Investigación- los que no pueden ser reclamados en esta sede, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 71 del DL N° 3.538.

**DÉCIMO QUINTO:** Que por su parte, no existe la supuesta vulneración al principio de inocencia, dado que previo a dictarse el acto denunciado, el Fiscal de la Unidad de Investigación reunió diferentes elementos de convicción a vía de acreditar cada uno de los hechos en que fundó su pretensión, la que fue ponderada por la Resolución sancionatoria para los efectos de fijar el sustrato fáctico sobre el cual se impuso la sanción, no resultando efectivo que se hubiera invertido la carga de la prueba.

En este orden de ideas, se advierte que los argumentos de las reclamantes se dirigen más bien a objetar el análisis, reflexión y ponderación de la resolución sancionatoria, en cuanto a las pruebas rendidas, propio de un recurso de apelación, lo que no puede implicar una infracción al principio de inocencia, sino una discrepancia en cuanto a la forma en que en su oportunidad fueron valorados los diferentes elementos de convicción y la consecuente prueba indiciaria que existió al efecto.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Sobre este punto, el profesor Michel Taruffo ha conceptualizado el indicio como *“cualquier cosa, circunstancia o comportamiento que el juez considera significativo, en la medida en que él pueden derivarse conclusiones relativas al hecho a probar”* (Michel Taruffo, La Prueba de los Hechos, Editorial Trota, p. 480), prueba que no se basa en un juicio de valor, sino en un razonamiento lógico - inductivo, de tal manera que su validez dependerá de las razones justificativas conexas que el juzgador explicita con ocasión de su decisión, motivación que abarca los aspectos fácticos y jurídicos.

Así también, Roxin ha señalado que *“la convicción del tribunal puede estar fundada en una prueba indiciaria, esto es, en virtud de hechos que permiten llegar a una conclusión sobre la base de circunstancias directamente graves. Una prueba indiciaria, en particular una prueba con medios probatorios materiales, en ciertas circunstancias puede, incluso, proporcionar una prueba más segura que las declaraciones de los testigos del hecho. El fracaso de la prueba de una coartada o la refutación de una afirmación de descargo todavía no pueden ser valoradas por sí solas como indicio de la autoría del acusado. En cambio, es posible que numerosos indicios, de los cuales cada uno individualmente no alcanza para probar la autoría, en su conjunto le puedan proporcionar al juez la convicción de la culpabilidad del acusado”*. (Derecho Procesal Penal, Claus Roxin, Editores del Puerto, Buenos Aires, 2000, pág.106)

Siendo plenamente válida entonces la proposición de construir una decisión sancionatoria en base a la existencia de prueba indiciaria, a la autoridad recurrida le corresponde la carga de motivar especialmente su decisión, a lo que se da cumplimiento mediante una valoración enlazada, natural y coherente a fin de llegar a la decisión definitiva. Así lo ha admitido el Tribunal Constitucional Español, el que ha referido *“(...) que el derecho a la presunción de inocencia no se opone a que la convicción judicial en un proceso penal pueda formarse sobre la base de una prueba indiciaria”* (Sentencia del Tribunal Constitucional Español N ° 107-89). De la misma manera, la Sala Penal del Tribunal Supremo Español ha referido que *“(...) se crearían amplios espacios de impunidad si la prueba indiciaria no tuviera virtualidad incriminatoria”* y *“esto sería particularmente grave en relación a cierto tipo de delincuencia”* (Sentencia del Tribunal Supremo Español N ° 1060-2005), doctrina que también acuña el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, contenida en la sentencia de 27 de junio de 2000, al señalar que *“A la hora de valorar la prueba, este Tribunal ha aplicado el criterio de la prueba más allá de la duda razonable, sin embargo tal tipo de prueba se puede obtener de la coexistencia de inferencias suficientemente*





*consistentes, claras y concordantes o de similares presunciones de hecho no rebatidas”.*

De la misma manera, la Excma. Corte Suprema, en sentencia de fecha 19 de mayo de 2009, RUC 0600222280-7, sostuvo que este tipo de prueba *“requiere verificar la existencia de datos incriminatorios que permitieron construir el juicio de inferencia, y singularmente comprobar, la razonabilidad de las conclusiones alcanzadas, de conformidad con las máximas de la experiencia, las reglas de la lógica y los principios científicamente afianzados”*, por lo que corresponde determinar si los jueces del grado han dado debido cumplimiento a tales exigencias.

**DÉCIMO SEXTO:** Es así como se analizó y valoró la prueba rendida en el procedimiento sancionatorio, obtenida parte de ellas a través de las medidas intrusivas decretadas de conformidad con lo previsto en el artículo 5 N° 5 y 27 del D.L N° 3.538 -debidamente autorizadas con fecha 10 de septiembre de 2021 por el ministro de esta Corte don Juan Cristóbal Mera Muñoz-, lo que llevó a la CMF a refrendar las conclusiones del Fiscal de la Unidad de Investigación, especificándose entre otros puntos que el día 5 de enero de 2021, doña Ruth Navarrete adquirió 41.946 acciones CAP, siendo ésta la única operación realizada por ella en el mercado bursátil en el período de 4 años previo a la fecha de finalización del período de información privilegiada. Por su parte, doña Ana María Navarrete adquirió 41.850 acciones CAP siendo ésta la única operación realizada en el mercado bursátil por ésta en el período de 4 años previo a la fecha de finalización del período de información privilegiada.

**DÉCIMO SÉPTIMO:** Que en cuanto a la supuesta infracción al principio de congruencia, resulta ilustrador señalar que se requerirá que la formulación de cargos indique de un modo imperativo *“el hecho”* presuntamente constitutivo de infracción. En efecto, la exigencia legal de congruencia constituye un reflejo del derecho de defensa en cuanto se requiere que la imputación sea precisa y determinada. Es así como el juzgador debe cautelar la identidad del objeto del proceso, tanto material (mismos hechos y circunstancias) como personal (mismos acusados)

A vía ejemplar, la ley procesal protege durante todo el procedimiento esta garantía de información, por ejemplo, en los artículos 93 inciso segundo letra a), 94 letra a), 135, 229, 194 inciso 1°, 259 letra b) e inciso final y 374 letra f) del Código Procesal Penal. De esta forma, el artículo 341 del Código Procesal Penal impide condenar por hechos o circunstancias no contenidos en la acusación. Por su parte en los artículos 8 número 2 del Pacto de San José de Costa Rica, 14 N ° 3 de Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos y 8, inciso primero del Código indicado precedentemente, requieren, necesariamente, que el acusado conozca, con antelación



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

los hechos que se le imputan para estar en condiciones de poder desvirtuarlos en la audiencia del juicio oral.

Esa correcta interpretación del alcance del principio en análisis implica que el *factum* contenido en el oficio de cargos y la resolución sancionatoria fueron trasladados, sin alteración de sus aspectos esenciales, de modo que ningún hecho o acontecimiento que no hubiera sido delimitado como objeto para el ejercicio de la pretensión en análisis podrá ser utilizado para ser subsumido como elemento constitutivo de la responsabilidad administrativa. En este sentido, no se podrá incluir en la relación de los hechos que se dan por probados elementos fácticos que sustancialmente varíen el oficio de cargos, ni realizar, consecuentemente, la subsunción con ellos. Con todo, ello no implica que no se tenga autonomía para redactar los hechos conforme a la libre apreciación de la prueba, incluyendo aspectos circunstanciales que no muten la esencia de lo que fue objeto de controversia en el debate, tal como ocurrió en la especie, por cuanto la discrepancia o variación de supuestos fácticos de carácter accesorios o accidentales implica no leer en su generalidad la resolución recurrida, por cuanto los acápites denunciados no tienen influencia en la acreditación de la infracción tenida por cierta en sede administrativa y la consecuente afectación del derecho de defensa del reclamante.

Claramente, la institución del hecho diverso que se pretende evitar a través de la exigencia de la congruencia se funda en la necesidad del resguardo del derecho de defensa, en particular en cuanto implica la posibilidad de contradecir la atribución de la totalidad de los hechos delictivos y de sus circunstancias con valor en lo concerniente a la configuración de la infracción administrativa que, en su conjunto, constituyen el objeto de lo que fuera estimado como vulneratorio a la normativa en análisis. Pero, no toda diferencia menoscaba esta facultad del administrado; sólo concurre tal perjuicio cuando la diversidad le restringe o cercena la factibilidad de presentar pruebas defensivas, fenómeno que no se da cuando el juzgador, al redactar los hechos conforme a la libre apreciación de la prueba, incluye aspectos o circunstancias que no muten la esencia de lo que fue objeto de controversia en el debate procesal. Por ejemplo, la circunstancia de tiempo, supeditada a una hora determinada, comprende un período temporal (un día) en que queda comprendida tal acción, no resulta relevante y por consiguiente carece de trascendencia necesaria que permita afectar el principio de congruencia.

Es así como los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho son idénticos entre el Oficio de Cargos y la Resolución Sancionatoria, por lo que no se han resuelto cuestiones ajenas a la instancia administrativa.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

De la atenta lectura de la Resolución recurrida, se advierte que el Fiscal no fundó su Oficio de Cargos sobre la base de la existencia de negociaciones en curso o tratativas preliminares para calificar la información de privilegiada.

Asimismo, se colige que el reclamante estuvo en conocimiento de las conductas infraccionales y de ley cuya vulneración se imputó. Además, hizo valer de manera oportuna y efectiva todas sus alegaciones y defensas, aportando prueba para esos efectos, especialmente, en cuanto a si el cambio de propiedad de las acciones CAP que le iba a permitir a Invercap S.A. elegir 4 de sus 7 miembros del directorio tuvo la aptitud de influir en la cotización de dicha acción.

De esta forma, no se observa la conculcación al debido proceso, ni un perjuicio a raíz de una supuesta vulneración al principio de congruencia; máxime si se está frente a una acusación de más de 70 páginas, en que se hizo alusión en dos oportunidades “las tratativas” cuyas referencias no tienen relación con el cargo formulado.

Por otro lado, en cuando el reclamante hace referencia a “cambio de administración” o “fusiones” que menciona la Resolución Sancionatoria y no el Oficio de Cargos, dicha circunstancia se descontextualiza, pues es parte del ejercicio considerativo y analítico de los elementos probatorios aportados en la instancia administrativa.

**DÉCIMO OCTAVO:** Que el examen de los apartados pertinentes de la Resolución sancionatoria que se revisa y que han sido descritos precedentemente, permite concluir que el recurso deducido se sustenta en una discrepancia en cuanto a la forma de razonar y valorar los diferentes medios de prueba que fueron incorporados en sede administrativa, los que permitieron vencer la presunción de inocencia que amparaba a las reclamantes.

**DÉCIMO NOVENO:** Que respecto de la petición subsidiaria, esto es, rebajar la multa impuesta, se rechazará en atención a que el recurso de reclamación interpuesto es de derecho estricto, debiendo analizarse en consecuencia que la sanción ha sido aplicada por la autoridad fiscalizadora dentro del ámbito de su competencia y en la forma prescrita por la ley, la que consideró al momento de determinar el quantum de aquélla, todos los antecedentes particulares del reclamante, tanto los que le perjudicaban como aquellos que le favorecían, según aparece de su sola lectura, encontrándose aplicada dentro de las que permite la ley.

**VIGÉSIMO:** Que a mayor abundamiento, se desestimaré la supuesta infracción al principio de proporcionalidad, en cuanto la solicitud de rebaja de multa por cuanto se



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

ha verificado que la resolución impugnada no contiene errores, ni de fechas o porcentajes.

En este orden de ideas, cada una de las circunstancias que invocan las reclamantes ya fueron expresamente consideradas en la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el rango de la multa aplicable, por lo que dichas alegaciones no configuran una ilegalidad en cuanto a su determinación, en atención a que la autoridad recurrida analizó expresamente las circunstancias previstas en el artículo 38 de la Ley N° 21.000, a saber:

1. La gravedad de la conducta.
2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiese.
3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción.
4. La participación de los infractores en la misma.
5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización.
6. La capacidad económica del infractor.
7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias.
8. La colaboración que éste haya prestado a la Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción.

La calidad de reincidente del infractor no se tomará en consideración en aquellos casos en que haya determinado por sí sola el aumento del monto de la multa específica de conformidad con lo establecido en la letra a) del numeral 2 del artículo 36 y en la letra a) del numeral 2 del artículo 37).

En este orden de ideas, según la “Política sancionatoria de la Comisión para el Mercado Financiero”, contenida en la Resolución Exenta N° 557, de fecha 25 de enero de 2021, para decidir la o las sanciones que resulten aplicables a la infracción, el Consejo *“deberá procurar que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda.”* Por consiguiente, la sanción aplicable debe cumplir un doble propósito, a saber, por una parte, debe ser una respuesta adecuada, oportuna y proporcional a la entidad de la infracción de que se trate y, por otra, debe ser un reproche idóneo en la disuasión y prevención de aquellas conductas que afecten el adecuado funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, la participación de sus agentes y el cuidado de la fe pública. En la determinación de la



sanción específica, el Consejo considerará las circunstancias, previstas en el citado artículo 38 de la Ley Orgánica de la CMF.

Por el contrario, según se ha señalado lo pretendido corresponde a una cuestión de valoración de los elementos de convicción, la que excede el ámbito de competencia de la acción deducida.

De esta forma, para los efectos del artículo 38 N° 2 en relación con el artículo 5 N° 20 del DL N° 3538, se determinó que no fue posible cuantificar un monto de utilidad, circunstancia expresamente considerada en la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el quantum de las multas aplicadas, proceder que por lo demás resulta ser una atribución del Consejo de la CMF.

Por otro lado, en relación a lo argüido respecto de la situación del señor Gutiérrez Irarrázaval -que invoca la parte contraria-, aquélla no resulta análoga, pues, las reclamantes invirtieron una suma aproximadamente 28 veces superior a la de ese caso, el que fue aproximadamente 16 millones de pesos.

**VIGÉSIMO PRIMERO:** Que igualmente, se desestimaré la supuesta infracción al principio de proporcionalidad, al no haberse considerado en la resolución recurrida la configuración de la circunstancia minorante de responsabilidad penal de colaboración sustancial al esclarecimiento de los hechos, en razón a que se trata de un análisis de mérito de parte de la autoridad administrativa, quien estimó que la prueba aportada para sustentar sus descargos, como es aquella relacionada con la herencia recibida por las reclamantes, no permitió configurar la modificatoria antes signada.

A vía de ilustración resulta pertinente indicar que, en relación a este acápite, la Corte Suprema con fecha 28 de febrero de 2022, en causa Rol N° 84.250-2021 resolvió:

*“Octavo: Que, por tanto, queda en evidencia la lesión al bien jurídico protegido, tal como se lee de la decisión de la autoridad administrativa y que es ratificada por los jueces de base, en cuanto a la importancia que revisten la transparencia e información simétrica en el mercado de valores, entendidos como elementos indispensables para el desarrollo de la economía y, en especial, para quienes participan en el mercado bursátil.*

*De manera que, a diferencia de lo sostenido por la defensa del reclamante, no resulta distorsionado al sistema ni baladí el que la CMF se oponga a la rebaja de la multa decretada en autos, no sólo por cuanto ésta no fue declarada ilegal, requisito -como se dijo- previo e indispensable para modificarla según la normativa que la reglamenta, sino porque su función principal es “velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los*



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

*agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública”, y en ese orden de ideas, es su deber, velar por que los agentes que participan de este mercado cumplan la normativa ante una infracción de la entidad que se revisa.*

**Noveno:** *Que, por tanto, considerando que conforme al artículo 37 de la Ley N°21.000, la administración tiene la facultad para fijar el monto de la multa de hasta un máximo de 15.000 UF, el 30% del valor de la operación regular o el doble del beneficio obtenido de ella y, que en la especie, el órgano administrativo consideró para fijar el quantum de la sanción, su gravedad; el beneficio económico que logró el reclamante; el perjuicio al mercado y a potenciales terceros. No pudiendo dejar de observar esta Corte, también, las sanciones previas de las que ha sido objeto y que, permiten concluir, a diferencia de lo expuesto por la defensa del sancionado, que tampoco aquellas lograron en el actor su fin de prevención especial porque es una conducta que ha reiterado; que la multa impuesta por la CMF fue cursada de conformidad con los artículos 37 y 38 del DL 3538.*

*Y en ese marco normativo, es que se colige que la multa se encuentra ajustada a derecho y que, por tanto, los jueces no podían modificar la decisión de la administración, por carecer de facultades legales para ello, conforme lo exigen los artículos 6, 7 y 19 N° 3 de la Carta Fundamental, de manera que sólo le restaba mantener la multa en los términos impuesto por la CMF, no configurándose, entonces, una reforma en perjuicio, desde que ha sido lo pedido por el apelante y sólo constituye volver al estado original de las cosas que como se explicitó se enmarcan dentro del orden jurídico”.*

Asimismo, la Corte Suprema con fecha 11 de julio de 2023, en causa Rol N° 160.253-2022 resolvió:

**Sexto:** *Que, entrando al fondo de lo alegado por el recurrente, conviene recordar que el principio de proporcionalidad que rige el derecho administrativo sancionador, ha sido entendido como un límite al margen de la discrecionalidad que tiene la autoridad administrativa al momento de la determinación de una sanción aplicable por la comisión de un ilícito administrativo. En tal contexto, esta Corte ha señalado que “el derecho administrativo sancionador reconoce el principio de proporcionalidad de las sanciones en el marco del poder punitivo de la Administración y él tiene reconocimiento en la jurisprudencia, especialmente administrativa y judicial. Quienes lo separan del principio de culpabilidad construyen la proporcionalidad a partir de la gravedad de la infracción prevista por el legislador y la sanción correlativa de modo que quede entregada la determinación de ésta a la autoridad judicial o*



administrativa, valorando la conveniencia, oportunidad y eficacia de seguir una u otra opción” (CS Rol N° 3.976-2019).

*Séptimo: Que, atendido lo señalado en el motivo que antecede, también resulta efectivo que esta Corte ha señalado en diversas ocasiones que los jueces de la instancia no se encuentran autorizados a rebajar la multa impuesta en el procedimiento sancionatorio, a menos de invocarse y demostrarse una infracción al principio de proporcionalidad. Y sobre esto se ha dicho 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, lo que implica ciertamente una limitación a la extensión de la decisión en la medida que ésta sólo se puede extender mientras se dé un vínculo directo entre el hecho y la finalidad perseguida con el procedimiento. De este modo, las situaciones que se dan fuera de esa relación son desproporcionadas, es decir, manifiestamente excesivas”. (Luis Cordero Vega, “Lecciones de Derecho Administrativo”, Editorial Thomson Reuters, Segunda Edición, 2015, p. 93).*

*Octavo: Que, ahora bien, para la determinación del rango y del monto específico de las multas, el artículo 38 de la Ley N° 21.000, indica que la Comisión “Deberá procurar que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda, considerando al efecto las siguientes circunstancias (...)”*

*Undécimo: Que, en este orden de ideas, la normativa dada por la misma Comisión para el Mercado Financiero, en la Resolución N° 557/2021 que contiene la “Política sancionatoria”, refiere que al momento de graduar la intensidad de la sanción, debe considerarse el beneficio económico obtenido con motivo de la infracción que se reprocha, entendido como toda ganancia, utilidad o provecho derivado directa o indirectamente de la acción u omisión constitutiva de la eventual infracción”.*

**VIGÉSIMO SEGUNDO:** Que de esta forma, se colige que toda la actividad desplegada por la autoridad recurrida se ha ajustado de manera estricta a derecho, sin que pueda sostenerse que se han cometido ilegalidades, por cuanto actuó de acuerdo a las facultades y atribuciones otorgadas por el DL N° 3.538.

**VIGÉSIMO TERCERO:** Que lo expuesto, razonado y concluido precedentemente, determina que el reclamo de autos no puede prosperar al haberse acreditado la infracción y sancionado a las responsables por autoridad competente, en ejercicio de facultades legales y con mérito suficiente, por lo que debe ser desestimado.

Por estas consideraciones, normas legales y reglamentarias indicadas y lo que disponen los artículos 70 del Decreto Ley N° 3538, 144 del Código de Procedimiento



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Civil y artículo 24 de la Ley N° 19.913, se **RECHAZA** el reclamo de ilegalidad interpuesto por don Luis Felipe Riedel Martínez, abogado, en representación de doña **Anamaría Navarrete Pérez** y de doña **Ruth Navarrete Pérez** en contra de la Comisión para el Mercado Financiero, por la dictación de la Resolución Exenta N° 4.311 de 2022 y la Resolución Exenta N° 5.100 de 2022, que rechazó el recurso de reposición interpuesto en contra de dicha determinación, con costas.





Se previene que la Ministra Sra. Sabaj estimó además que el principio de imparcialidad no es aplicable a la Administración desde la perspectiva del interés comprometido, puesto que la justificación del poder de sanción radica, precisamente, en que este es necesario para el óptimo cumplimiento de la función administrativa conferida por la Constitución al Presidente de la República en colaboración con una administración técnica y profesional (Vallejo y Guillof). En consecuencia, la función administrativa, en su faceta sancionadora, no tendría que cumplir los estándares del derecho penal, porque no se trata únicamente de un garantismo individual frente al poder estatal de dar órdenes e imponerlas por la fuerza (el denominado poder de policía o ius puniendi estatal), sino también, y al mismo tiempo, garantismo social para la idónea satisfacción de sensibles intereses públicos comprometidos, que mediante la actividad administrativa se busca salvaguardar.

Por otra parte, la Corte Suprema señaló que no debe olvidarse “que la autoridad administrativa, aun cumpliendo supuestas funciones jurisdiccionales otorgadas por el legislador, sigue estando funcionalmente destinada, al menos, a satisfacer el fin de interés general perseguido por el Estado” (Rol N°16795, de 19 de noviembre de 2018, considerando duodécimo).

Redacción de la ministra Verónica Sabaj Escudero.

**Regístrese, comuníquese y archívese en su oportunidad.**

**Recurso de Reclamación Rol N° 419-2022.**

<div></div> <div><b>Graciela Del Carmen Gómez Quitral</b> Ministro Corte de Apelaciones Veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés 13:04 UTC-3</div> <div></div>	<div></div> <div><b>Verónica Cecilia Sabaj Escudero</b> Ministro Corte de Apelaciones Veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés 12:37 UTC-3</div> <div></div>
--	--





**Eduardo Teodoro Jequier Lehuedé**  
Abogado  
Corte de Apelaciones  
Veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés  
12:34 UTC-3



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

Pronunciado por la Cuarta Sala de la C.A. de Santiago integrada por los Ministros (as) Graciela Gomez Q., Veronica Cecilia Sabaj E. y Abogado Integrante Eduardo Jequier L. Santiago, veintisiete de diciembre de dos mil veintitres.

En Santiago, a veintisiete de diciembre de dos mil veintitres, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: YNHVXKKSJXR

C.A. de Santiago

Santiago, veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés.

**VISTO Y TENIENDO PRESENTE:**

**PRIMERO:** Que comparece don Ricardo López Vyhmeister, abogado, en representación de don **Felipe Navarrete Pérez**, quien de conformidad a lo previsto en el artículo 71 del Decreto Ley N° 3.538, de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, deduce reclamo de ilegalidad en contra de la Resolución Exenta N° 4.311 de 2022, que le aplicó una multa de 10.000 Unidades de Fomento, y en contra de la Resolución Exenta N° 5.100 de 2022, que rechazó el recurso de reposición interpuesto en contra de dicha determinación.

Como aspecto previo plantea que junto con sus hermanas Anamaría y Ruth Navarrete Pérez son hijos de don Eddie Navarrete, quien en el año 1965 ingresó a CAP S.A. manteniéndose vinculado a esa empresa hasta 2017, fecha de su retiro.

Agrega que su padre falleció en septiembre de 2019 dejando 5 hijos, 3 de los cuales fueron imputados por los cargos de autos y sancionados por la CMF, dejando una herencia de más de \$10.000.000.0000 de los cuales más de \$3.000.000.000 consisten en dividendos y acciones de CAP y más de \$2.000.000.000 correspondientes a dividendos y acciones de INVERCAP, encontrándose la idea de invertir a largo plazo en la primera de dichas sociedades siempre en la historia familiar, teniendo además en consideración la buena proyección que estas acciones tenían en el mercado, debido al buen comportamiento que demostraba el precio del hierro al que se encontraba vinculado el valor de dichas acciones.

Refiere que la fiscalizadora sectorial le formuló cargos por *“haber infringido, en diversas oportunidades, el deber de abstención al estar supuestamente en posesión de información que tendría el carácter de privilegiada; y (ii) de haber vulnerado el deber de reserva al supuestamente haberle comunicado información supuestamente privilegiada a sus hermanas Ruth y Anamaría el día 4 de enero de 2021”*, información constituida por las “tratativas” relativas a la eventual venta del 6,77% de acciones CAP por M.C. Inversiones (Mitsubishi) a INVERCAP, de las cuales habría tomado conocimiento los días 3 y 4 de diciembre de 2020 existiendo a esa fecha *“un principio de certeza en la concreción de esa negociación que entregaría finalmente el control de CAP a INVERCAP”*.

Explica que, de conformidad con tales cargos dicha información existió a lo menos desde el anotado día 4 de diciembre de 2020 hasta el día lunes 19 de febrero de 2021 y sería privilegiada porque INVERCAP tomaría el control de CAP, subiendo la cotización del valor CAP mediando un “premio” -o mayor valor- al precio de las



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

acciones que paga el inversionista que está interesado por la adquisición del control a través de la compra de estas acciones, por tanto, tenía la capacidad de afectar el precio tanto de la acción CAP como la de INVERCAP, por encontrarse ambos valores correlacionados.

A su turno, el descargo evacuado por éste, en respuesta a dicha línea argumentativa apuntó a demostrar que en la especie no se informaron tratativas, de modo que uno de los requisitos de la información privilegiada -que ella sea “precisa” o “concreta”- no se cumplía; que la venta de acciones no importaba una toma de control por parte de INVERCAP, quien ya contaba con la calidad de controlador; que no hubo ningún premio por control, pues de hecho el precio de la acción CAP bajó en la bolsa los días 15 y 16 de febrero de 2021, cuando la información acerca de la compra se hizo pública -la tarde del viernes 12 de febrero-, y el precio pactado en la compraventa fue de entre un 15% y un 20% menor al valor de mercado, lo que desmiente que aquella hubiera sido relevante; así como el hecho que la información no se hizo pública el 19 de febrero -día en que la acción CAP subió de precio en la bolsa- sino que el viernes 12 de febrero del mismo año, todo lo cual permitía concluir que en la especie no se estaba en presencia de información privilegiada, dando cuenta de la especial relación de la familia con la empresa controlada y el origen de los fondos destinado a la adquisición en la cuantiosa herencia dejada por su padre, así como las constantes alzas que había tenido las acciones de la empresa en el último tiempo debido al aumento del precio del hierro, antecedentes que explicaban la decisión adoptada por los 3 hermanos.

Alega que los actos administrativos impugnados adolecen de una serie de vicios de legalidad que describe como sigue:

1.- La resolución sancionatoria y la resolución de rechazo vulneran el debido proceso establecido en el artículo 19 N° 3 de la Constitución y demás normas internacionales que cita, en tanto viola el principio de congruencia, consagrado en los artículos 10, 11 y 41 de la Ley N° 19.880. Ello por cuanto los cargos se basaron en una serie de calificaciones jurídicas específicas, cuya inexistencia fue demostrada por su parte, y de las que la CMF prescindió en los actos administrativos impugnados, dando por configurada la existencia de una supuesta información privilegiada en base a argumentaciones distintas a aquellas incluidas en los cargos, que su defensa no tuvo oportunidad para abordar.

En primer lugar, sostiene que los descargos explicaron que no se reunían los requisitos para entender que se estuviera frente a “tratativas” o negociaciones preliminares, sin embargo tanto el informe de la Unidad de Investigación como la



Resolución sancionatoria consideraron la inexistencia de negociaciones preliminares o tratativas no puede ser “considerado como un elemento válido” para sostener que la información no fuese privilegiada, razonando que la existencia de tratativas no era requisito *sine qua non* para dicha calificación, en circunstancias que tal fue el supuesto desde el cual los cargos llegaron a dicha conclusión. Este error que fue reiterado en la Resolución de rechazo, achacando a su parte el haber sostenido que la existencia de tratativas es una condición para la existencia de información privilegiada, en circunstancias que fue la propia CMF, en sus cargos, la que utilizó tal argumento.

En segundo término, los descargos aclararon que INVERCAP ya era controlador de CAP, por lo que no existía en la especie toma de control de la primera a la segunda, concepto que ya no fue utilizado en la resolución sancionatoria, la que se refiere a una “consolidación del control”, yerro que también hace suyo la resolución de rechazo.

Como tercer punto, asevera que los descargos abordaron el premio por control, justificando que (i) el precio pactado en la compraventa fue 15% bajo mercado, es decir, con un descuento; (ii) que los dos días hábiles siguientes al 12 de febrero de 2021 la acción CAP bajó de precio; y (iii) que, esos mismos días la acción INVERCAP -e incluso el IPSA- subió su cotización en bolsa. Señala que si bien el Informe UI mantuvo la idea acerca de la existencia de un supuesto premio -atendido un mayor valor de la acción CAP-, pero con importantes inconsistencias en su fundamentación, la Resolución sancionatoria ya no emplea ese término en su razonamiento, aludiendo a una supuesta subida en la cotización de CAP, sin hacerse cargo del valor de venta de las acciones, ni del alza de precio de las acciones INVERCAP, y abandonando el argumento sobre la subida de las acciones el 19 de febrero, señalando ahora que para tales efectos debía considerar al lapso que medió entre el 12 y el 26 de febrero de 2021 porque, supuestamente, en ese período “se consolidó esta información en el mercado”, sin otorgar ninguna explicación en relación a la decisión de utilizar ese periodo como referencia.

Estima que el cambio de argumentación resulta relevante, dado que incide los requisitos que debe cumplir una información, al tenor del artículo 164 de la Ley N° 18.045, para considerarse privilegiada, en particular que el carácter preciso que deben tener los antecedentes, y su capacidad para influir de manera relevante en la cotización de los valores emitidos.

En tal sentido, comenta que al 4 de diciembre de 2020 no existía información concreta o precisa respecto a la eventual venta de acciones de CAP por parte de M.C. Inversiones, dado que el acta levantada con esa fecha solo da cuenta que M. C. Inversiones “podría estar interesado en vender”, mientras que Invercap resuelve



“evaluar” tal posibilidad, información que no esta dotada de la precisión exigida por el concepto de la de carácter privilegiada.

Adiciona que resulta completamente contradictorio que, habiéndose acreditado que no hubo cambio de control, ni premio por control ni que la información hubiera tenido la capacidad de hacer subir el valor de la acción y que de hecho la acción bajó de precio cuando la información se hizo pública, la Resolución sancionatoria afirme que todos esos puntos, que fueron incluidos en los cargos como parte de su argumentación, son indiferentes dado que basta con la capacidad de influir en el precio de la acción, en circunstancias que, de acuerdo a lo desarrollado por la reclamante, la información relativa a esta compraventa no tenía la capacidad de influir al alza en la acción CAP y que, por lo demás, no era relevante o significativa, aspecto sobre el cual presentó un informe preparado por un doctor en economía, don Herman Bennett, interpretado de manera errónea por la CMF al estimar que este *“(…) pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó el señor Felipe Navarrete Pérez, pero no cuestiona su potencialidad”*, pese a que dicha circunstancia fue cuestionada en dicho elementos de convicción.

Concluye que, si la Resolución sancionatoria y la Resolución de rechazo hubiesen respetado el principio de congruencia e imparcialidad, tomando en cuenta sus descargos, pronunciándose respecto a los argumentos contenidos en los Cargos, éstos habrían sido necesariamente desechados.

2.- La CMF ha violado el principio de objetividad o imparcialidad, establecido en el artículo 11 de la ley N° 19.880, al prescindir de los siguientes medios de prueba fundamentales para exculpar al acusado, vicio que tendría las siguientes manifestaciones:

i. No haber dado lugar a la petición de citación a declarar al autor del Informe Bennett, Dr. Herman Bennett, por estimarlo “innecesario”, lo que habría permitido a la CMF comprender a cabalidad dicho informe.

ii. No haber citado a declarar a ninguno de los directores de Invercap y, en su lugar, haber preferido interpretar el texto de la sesión del 4 de diciembre de 2020 y el de la memoria de ese mismo año asumiendo saber qué era lo que el directorio habría tenido supuestamente “en mente”;

iii. No haber citado a declarar a representantes de la parte vendedora -M.C. Inversiones (Mitsubishi)- para consultarles respecto a los distintos fundamentos de los cargos, tales como si se estimaba que esta posible venta de acciones CAP tenía o no la capacidad de influir en el precio de la acción CAP; si era al alza o a la baja; cuándo se habría considerado que se esperaba que esta compraventa se iba a materializar con



un cierto grado de certeza que pudiese permitir entender que la información era precisa o concreta al 4 de diciembre de 2020; o por qué el precio de venta fue 15 a 20% bajo valor de mercado y cómo se había calculado y negociado ese precio.

iv. No haber citado a declarar a doña Alejandra Zárate, Gerente General de Invercap en aquella época, quien participó de las conversaciones entre dicha empresa y los bancos contactados para llevar adelante la asesoría en esta compra de acciones de CAP, en atención a que ella debería haber participado en la redacción de las distintas actas de directorio a las que se hizo referencia en autos.

v. No haber procurado la obtención de un informe de un economista, prefiriendo descansar en interpretaciones de la memoria del 2020 y del acta del 4 de diciembre de 2020 en supuestas “máximas de la experiencia” que no han sido explicadas;

vi. No haberse hecho cargo del hecho que el precio pactado entre comprador y vendedor fue de un 15% bajo mercado, lo que contradecía la tesis del “premio por control”;

vii. No haber oficiado al Registro Civil, al Servicio de Impuestos Internos, al Conservador de Bienes Raíces, etc. para determinar que los hermanos Navarrete recibieron una herencia de su padre que explicaba el origen de los fondos para adquirir las acciones CAP.

Destaca que la CMF erró al entender que contaba con prueba “idónea y suficiente”, en circunstancias de no haber recabado otros razonables antecedentes y medios de prueba que perfectamente pudieron alterar sus conclusiones. Asevera que por su parte, la Resolución de rechazo también incurre en confusión al desechar tal infracción por no haber el reclamante esgrimido alegaciones y defensas en torno a que se llevaran a cabo las diligencias probatorias que se denuncian omitidas ni ofreciera rendirlas, en circunstancias que su actuar imparcial objetivo implica, precisamente, que debe realizar una investigación completa de todos los antecedentes y no sólo de aquellos que sustenten su teoría del caso, particularmente teniendo en cuenta que fue ese organismo el que fue alterando sus razonamientos y argumentaciones, lo que lo privó de ejercer su derecho a defensa de manera plena.

Apunta que de haberse respetado el principio de objetividad se habrían recabado antecedentes adicionales sustanciales para el resultado de esta investigación, permitiéndole concluir que la información no era privilegiada y, sin perjuicio de lo anterior, que las hermanas Navarrete compraron acciones CAP en consideración a la fuerte alza experimentada por el precio del hierro.

3.- La Resolución Sancionatoria viola el principio de inocencia, contemplado en los artículos 4° del Código Procesal Penal, 19 N° 3 de la Constitución, 8 de la



Convención Americana de Derechos Humanos, y 14.2 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, imponiéndole a él la carga de la prueba, a pesar que la “responsabilidad infraccional” rige sólo una vez que la supuesta infracción ha sido acreditada, al dar por cierto que la información que recibió Felipe Navarrete los días 3 y 4 de diciembre de 2020 era privilegiada, pues no existen medios de prueba que permitan concluir que aquella tenía la capacidad para influir en el precio de la acción CAP, menos aún para hacer subir su cotización.

Así lo concluye el informe Benett, existiendo una serie de antecedentes que demuestran que ella obedecía a la variación del precio del hierro.

Sobre el particular, afirma haber brindado una teoría alternativa al uso de supuesta información privilegiada; la que fue explicada y probada, pero la CMF, de manera infundada, prescindió de ella y de no haber infringido este principio no se habrían dado por acreditadas las infracciones que le fueron imputadas, por no ser suficientes las pruebas incorporadas al expediente.

4.- La Resolución Sancionatoria vulnera las reglas de la sana crítica e infringe el artículo 52 de la Ley N° 21.000 en tanto, no pondera una serie de antecedentes y medios de prueba presentados por esa parte, vulnerando con ello también el artículo 35 de la Ley N° 19.880, conforme al cual la prueba debe ser valorada de acuerdo a las reglas de la sana crítica.

Asevera que las resoluciones reclamadas se limitan a mencionar las “máximas de la experiencia”, lo que claramente no cumple con el estándar jurisprudencial respecto al modo en que debe fundarse la aplicación de estas reglas. En tal sentido, sostiene que dichas decisiones no ponderaron el Informe Bennett, más allá de una pequeña y equivocada referencia al mismo. Y lo contradicen al concluir erradamente que la acción CAP sí habría subido de precio al hacerse pública la compraventa del 6,77% de su capital, sin brindar ningún fundamento para ello.

Subraya que el Informe UI sostenía que la información se hizo pública el 19 de febrero de 2021 -cuestión falsa- y que ese día la acción CAP subió de precio. La Resolución Sancionatoria, reconociendo ese error de manera implícita, sostuvo que la información se hizo pública el 12 de febrero de 2021, pero que el mercado habría consolidado esta información hasta el 26 de febrero que durante dicho lapso la acción CAP sí subió su cotización, sin indicar cual es el fundamento de su nueva postura y pese a que, de acuerdo a lo investigado por la reclamante el mercado reacciona de manera inmediata ante nueva información, cayendo con ello en una abierta contradicción con las reglas de la lógica, pues siguiendo el hilo argumental de la CMF podría concluirse que cualquier persona, el día 15 o 16 de febrero de 2021





-habiéndose ya hecho pública esta supuesta información privilegiada- pudo comprar acciones CAP -a un precio aún más bajo que el mismo día 12 de febrero- estando ya en conocimiento de la misma información que supuestamente usaron Felipe Navarrete y sus hermanas y obtener exactamente el mismo beneficio económico.

Añade que no existe ningún antecedente ni publicación conocida que haya calificado la compra del 6,77% de CAP como un factor capaz de influir en la cotización de la acción CAP. Todo lo contrario, la prueba existente apunta de manera concreta a dos factores con influencia relevante sobre la acción CAP (i) la sostenida alza del precio del hierro; y (ii) la solución de un problema en relación con Guacolda, durante los últimos meses del año 2020.

Advierte que la entidad fiscalizadora consideró de manera muy parcial las declaraciones de la única testigo de parte de los hechos del 4 de enero de 2021, omitiendo únicamente aquella parte de las declaraciones que habría permitido exculpar a su parte, quien consultada en diversas oportunidades sí le constaba o no que los hermanos Navarrete Pérez hubieran actuado de manera coordinada o comunicándose alguna clase de información entre ellos, dando instrucciones cruzadas, etc. siempre contestó que no, y que no ponderó que Felipe Navarrete había comprado acciones CAP antes del 4 de diciembre de 2020 y siguió haciéndolo después del 12 de febrero de 2021, obviando que éste y sus hermanas estarían dispuestos a adquirir cantidades más altas y estarían dispuestos a arriesgar un poco más si estaban en pleno conocimiento de las abultadas sumas que recibirían como herencia.

De estos argumentos deduce que si la CMF hubiese respetado las reglas de la sana crítica habría resuelto desechar los cargos.

5.- La CMF, en el Capítulo VI., punto 2.2 de la Resolución Sancionatoria, alude a fechas y porcentajes equivocados. En el punto 2.8 menciona que no hubo colaboración durante la investigación, lo que es falso, con lo que contraviene el artículo 38 N°s. 2, 7, y 8 de la ley N° 21.000.

En cuanto al supuesto “beneficio económico del infractor”, puntualiza que la CMF se equivoca al indicar porcentajes de supuesta alza en la cotización de CAP en función de una fecha irrelevante, como lo es el 19 de febrero de 2021 y que en su resolución reconoce que existen otros factores que hicieron subir la cotización de las acciones, pero no dice cuáles serían estos ni la influencia relativa que cada uno de ellos pudiera tener, además para calcular dicho beneficio se sitúa en el día 7 de diciembre para el caso de don Felipe Navarrete y en el 4 y 5 de enero de 2021 para el caso de sus hermanas, hasta el 19 de febrero de 2021, beneficio que no podría



deberse al uso de información privilegiada dado que en a esas fechas la información no había sido divulgada en el mercado.

En lo relativo a la “colaboración” de los supuestos infractores, antes o durante la investigación, la reclamada estimó que ésta no fue acreditada por cuanto las diligencias a que se refieren los recurrentes corresponden a requerimientos de esta Comisión y del Fiscal a los que legalmente se encuentran obligados, no obstante fue informada por los hermanos Navarrete respecto de la existencia de la herencia de su padre, lo que sirvió para esclarecer el origen de los fondos empleados para comprar acciones CAP, información que dicha entidad no tenía y que fue aparejada de manera voluntaria y espontánea por el reclamante dado que ninguna de las preguntas que se le formuló dice relación con el origen de los fondos ni con la herencia de sus padres

Concluye solicitando que acoja el recurso de ilegalidad, y se resuelva que las resoluciones recurridas han sido dictadas con infracción de ley, dejándolas sin efecto, con costas. En subsidio, para que atendida la ilegalidad quinta invocada en quinto lugar la sanción sea rebajada a la cantidad que esta Corte determine.

**SEGUNDO:** Que, contestando el traslado conferido respecto del presente reclamo de ilegalidad, don José Antonio Gaspar Candia, abogado, en representación de la Comisión para el Mercado Financiero, solicita su rechazo, con costas.

Relata que la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado denunció internamente ante el Fiscal de la Unidad de Investigación los hallazgos obtenidos en el proceso de fiscalización efectuado por la División de Monitoreo de Mercado e Infraestructura Financiera, cuyo origen fue el hecho esencial de 12 de febrero de 2021, mediante el que INVERCAP S.A. informó un acuerdo con M.C. Inversiones Limitada respecto de la adquisición de 10.124.928 acciones de CAP, que representaban el 6,77% del capital accionario de esta última, por un precio total igual a US\$ 108 millones, haciendo pública la información contenida en hecho reservado de 19 de enero de 2021 referido a esta materia.

Refiere que producto de ello, se denunció al Fiscal respecto de potenciales casos de infracción al artículo 165 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, quien formuló cargos a Felipe Navarrete Pérez, Ruth Navarrete Pérez y Anamaría Navarrete Pérez, en los términos que se indican.

Luego de detallar los hechos acreditados en el procedimiento sancionatorio, apunta que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, habiendo considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas y hechos valer en esos antecedentes, llegó al convencimiento que, en la especie, se verificaron las infracciones materia del Oficio de Cargos, resolviendo



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

aplicar al señor Felipe Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 10.000 por infracción al artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N°18.045; a la señora Ruth Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045; y a la señora Anamaría Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045.

En relación con las alegaciones del reclamante, señala:

1.- El reclamante infringió el deber de abstención contemplado en el artículo 165 de la ley N°18.045 de Mercado de Valores, que regula la prohibición de uso y el deber de reserva de información privilegiada.

En tal sentido, consigna que de acuerdo con la prueba aportada en el proceso se pudo establecer que en sesión de directorio de CAP S.A. celebrada el día 4 de diciembre de 2020 la sociedad INVERCAP S.A. puso en marcha -de forma reservada- la operación para adquirir el 6,77% de acciones CAP de propiedad de M.C. Inversiones Limitada que, en definitiva, concluyó con la compraventa celebrada el día 10 de febrero de 2021 y que se divulgó al mercado recién el día 12 del mismo mes y año, contexto en el cual señor Felipe Navarrete Pérez pudo acceder a información sobre cada uno de los elementos de la operación de compraventa de acciones evaluada por el directorio de INVERCAP S.A., entre otros: las partes: M.C. Inversiones Limitada, vendedor, e INVERCAP S.A., comprador; la cosa: el 6,77% acciones CAP; el precio: estimación y propuesta de financiamiento; elementos accesorios: contratación del Banco BCI para la asesoría preliminar; y, efectos: la operación iba a permitir a INVERCAP S.A. elegir un cuarto director en CAP S.A. y consolidar su control de ese modo.

Afirma que dicha información, además, poseía la aptitud de influir en la cotización de las acciones CAP, por cuanto la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., implicaba un cambio propiedad significativo de un emisor de valores, lo que a su vez, le iba a permitir elegir 4 de los 7 miembros del directorio y, por tanto, consolidar su control y, tal como se estimó en la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A., ello iba a permitir generar estabilidad y valor a la acción CAP. En definitiva, el mercado absorbió positivamente la adquisición realizada por INVERCAP S.A., pues entre el periodo desde el día 12 -fecha en que se hizo pública la compraventa- y 26 -data de cierre del periodo- de febrero de 2021, la acción CAP avanzó un 5,6%.

Sin embargo, y no obstante la prohibición dispuesta en el artículo 165 de la Ley N°18.045, con fecha 7 de diciembre de 2020, esto es, el día lunes siguiente a la sesión



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

de directorio ya mencionada, el señor Felipe Navarrete Pérez, a las 10:54 horas, inmediatamente instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP mediante operaciones simultaneas, a través de correo electrónico y mensaje de WhatsApp, dirigido a la Sra. Paula Polanco Velasco, ejecutiva de BCI Corredor de Bolsa S.A., lo que representaba un 63,4% de la cartera de acciones que mantenía en BCI Corredor de Bolsa S.A.

Expresa que ello supuso un cambio significativo en los patrones de conducta de inversión de don Felipe Navarrete Pérez, quien, si bien ya había invertido en dicho valor y también operado con simultáneas, no es menos cierto que la magnitud y oportunidad de la operación del caso de marras produjeron plena convicción al Consejo de la CMF que usó la información privilegiada a fin de obtener un beneficio asociado al mayor valor que podría resultar de la estabilidad por la consolidación del control de CAP S.A.

Por otro lado, manifiesta que con fecha 4 de enero de 2021, se reunió con las reclamantes para recibir los cheques correspondientes a la herencia de su padre, entre las 13:00 y 15:00 horas, en el restaurante Tiramisú, oportunidad en la que les reveló la información privilegiada a la que tuvo acceso en su calidad de director e insider de INVERCAP S.A., quienes instruyeron la compra de acciones CAP utilizando el dinero de la herencia, y, además, financiándola mediante operaciones simultáneas de alto riesgo patrimonial, lo que implicó un desajuste significativo en sus patrones de habitualidad en inversión, pues las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Perez carecían de habitualidad en ese tipo de inversiones; fueron por volúmenes significativos; y, fueron realizadas tan pronto se reunieron con su hermano señor Felipe Pérez Navarrete quien estaba en posesión de información privilegiada respecto de los valores objeto de las operaciones instruidas en esa oportunidad.

Aclara que antes y durante ese almuerzo, el Sr. Felipe Navarrete se comunicó telefónicamente en tres ocasiones con la Sra. Carolina Tagle, ejecutiva de negocios de BCI Corredor. Manifiesta que mientras estaba reunida con sus hermanos, a las 14:12 horas, doña Ruth Navarrete dio la orden de compraventa de acciones CAP y financiamiento a través de simultáneas, a la Sra. Tagle por medio de mensaje de WhatsApp. En la misma instancia, la Sra. Ruth Navarrete entregó el cheque al Sr. Felipe Navarrete con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa, quien, además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la ejecutiva, Sra. Carolina Tagle ese día a las 16:25 horas. También el mismo día, a las 22:24 horas, la Sra. Ruth Navarrete envió un correo electrónico a su ejecutiva de la corredora, dándole la orden para que sólo comprara 41.946 acciones CAP, en el que copió al Sr. Felipe Navarrete.



Por su parte, refiere que al finalizar la última llamada de Felipe Navarrete con la ejecutiva Carolina Tagle, la Sra. Anamaría Navarrete recibió un llamado proveniente de la Sra. Carolina Tagle a las 14:40 horas, sin que existiese un contacto previo entre ambas, ocasión en que le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultaneas. Posteriormente, indica que el Sr. Felipe Navarrete, pagó la cuenta del restaurant minutos después, a las 14:45 horas, con tarjeta de débito del Banco de Chile.

Por ello, estima un hecho grave, preciso y concordante, la circunstancia que las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez hubieran utilizado operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, dado que corresponde a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial por antonomasia y, por tanto, se apartaron absoluta y significativamente de sus patrones de conducta de inversión. Adicionalmente, aclara que las operaciones se realizaron exclusivamente respecto de los valores sobre los cuales recaía la información privilegiada que poseía el señor Felipe Navarrete Pérez y que ya había usado en su beneficio.

Puntualiza que la información se refirió de forma concreta y precisa a un emisor de valores, a sus negocios o sus valores emitidos. Por ello, no es un requisito *sine qua non*, según erradamente sostiene el reclamante, la existencia de tratativas preliminares o negociaciones en curso sobre la adquisición de un valor para los efectos que la información posea el carácter de privilegiada, por cuanto el artículo 164 inciso 1° de la Ley N° 18.045 expresamente establece que: “(...) *se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos (...)*”, lo que implica que la información puede versar sobre la evaluación de la posibilidad de compra de un valor como ocurre en el caso de marras, de modo que la aptitud de la información es una cuestión de hecho que debe ponderarse según las circunstancias que rodeen cada caso en particular.

En cuanto a la capacidad de dicha información para influir en la cotización de los valores emitidos, manifiesta que sólo basta que la información posea la potencialidad de influir en la cotización del valor y, por tanto, resulta irrelevante si así efectivamente ocurre.

En ese mismo orden de ideas, hace presente que si bien el 15 de febrero de 2021, esto es, el primer día en que el mercado operó conociendo el acuerdo para la compra de acciones de CAP por Invercap S.A., las acciones de esta última cerraron con un alza de 5,8%, mientras que las acciones de CAP con un retroceso de 1,7%, no



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

es menos cierto que una vez que se consolidó esta información en el mercado, específicamente en el periodo que va entre el 12 al 26 de febrero de 2021, el precio de las acciones CAP y acciones Invercap avanzaron 5,6% y 7,4%, respectivamente.

Por lo demás, el precio de cierre de la acción CAP registrado el 19 de febrero de 2021, fecha en que Invercap S.A. emitió un hecho esencial en el que informó al público la materialización de la transferencia de acciones y el pago del precio pactado entre Invercap S.A. y M.C. Inversiones Limitada fue de \$10.302,0, precio que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el 7 de diciembre de 2020.

Por su parte, de acuerdo con la Propuesta de Asesoría, que era conocida por el señor Felipe Navarrete Pérez a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020, se identificaron claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y, asimismo, de acciones Invercap en los siguientes términos: consolidar su participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz, al constar con una mayor participación en la filial; fortalecer su posición en el directorio y obtener mayores dividendos, de lo cual estima que no cabe si no concluir que la información a la que accedió el señor Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

Considera que no resulta atendible la alegación del reclamante, conforme a la cual la operación del caso de marras no tenía la aptitud de influir en la cotización de la acción CAP, si el propio presidente del directorio de Invercap S.A., del que era miembro el señor Felipe Navarrete Pérez, estimó positivamente la capacidad que aquélla tenía para generar valor en CAP S.A. Refiere que tampoco que el gran factor que incide en el precio de sus acciones sea el precio internacional del hierro por cuanto de la ponderación de los antecedentes conforme a las máximas de la experiencia fue posible concluir que factores sobre aumento o disminución en la participación accionaria; consolidación de control; cambio de administración; premio por toma control; fusiones; entre otros relacionados al caso de marras, tienen a lo menos el potencial o la capacidad de influir en la cotización de la acción que se trate.

Finalmente, el Informe Económico “Compraventa entre MC Inversiones e Invercap: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP?” agregado a la instancia administrativa, no se niega la aptitud o capacidad de que la operación influyera en la cotización de la acción CAP, si bien pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó el señor Felipe Navarrete Pérez, no cuestiona su potencialidad.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

2.- En cuanto a la vulneración del principio de congruencia, asevera que los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho son idénticos entre el Oficio de Cargos y la Resolución Sancionatoria, por lo que no se han resuelto cuestiones ajenas a la instancia administrativa.

Niega que el Fiscal hubiera fundado su Oficio de Cargos sobre la base de la existencia de negociaciones en curso o tratativas preliminares para calificar la información de privilegiada.

Asegura que el reclamante estuvo en conocimiento de las conductas infraccionales y de ley cuya infracción se imputó e hizo valer de manera oportuna y efectiva todas sus alegaciones y defensas, aportando prueba para esos efectos, especialmente, en cuanto a si el cambio de propiedad de las acciones CAP que le iba a permitir a Invercap S.A. elegir 4 de sus 7 miembros del directorio tuvo la aptitud de influir en la cotización de dicha acción.

Por ello concluye que no existe ninguna vulneración al debido proceso ni un perjuicio a raíz de una supuesta vulneración al principio de congruencia.

Anota que el reclamo contemplado en el artículo 71 del D.L. N° 3.538 exige que el motivo de ilegalidad irroque un perjuicio, sin embargo, en este caso no pudo haberlo, pues el reclamante esgrimió una serie de alegaciones, defensas y rindió medios de prueba a fin de controvertir que la información tuviera la aptitud de influir en la cotización de la acción CAP.

Expresa que el reclamo presenta una distorsión entre lo realmente sostenido en el oficio de cargos y la resolución sancionatoria. En efecto, en cuanto a la “tratativas”, el reclamante cita las únicas dos veces que el Fiscal hace mención de ello en una acusación de más de 70 páginas, y cuyas referencias nada tiene que ver con el cargo formulado. Por su parte, cuando el reclamante hace referencia a “cambio de administración” o “fusiones” que menciona la Resolución Sancionatoria y no el Oficio de Cargos, eso se descontextualiza, pues es parte del ejercicio considerativo y analítico de los elementos probatorios aportados en la instancia administrativa.

3.- Desmiente que exista infracción al principio de objetividad o imparcialidad.

Precisa que las medidas probatorias que se denuncian omitidas, nunca fueron solicitadas por el reclamante durante el término probatorio, sin que tuvieran obstáculo para efectuar dicha petición. De otro lado, las medidas para mejor resolver son una atribución facultativa y privativa del Consejo de la CMF y los informes económicos encargados por el reclamante se agregaron al expediente administrativo en dicho carácter, estimándose innecesario citar a declarar al señor Herman Bennet sobre ellos, lo que se encuentra dentro de la legalidad vigente por tratarse de una medida privativa



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

y en la medida que el Consejo estime “necesarias” acorde don el artículo 52, inciso primero del DL 3.538.

4.- No existe la supuesta vulneración al principio de inocencia. Ello, pues el Fiscal de la Unidad de Investigación aportó abundante prueba que acredita cada uno de los hechos en que fundó su pretensión, la que fue ponderada por la Resolución Sancionatoria para los efectos de fijar el sustrato fáctico sobre el cual se impuso la sanción. No resultando efectivo que se haya invertido la carga de la prueba.

4.- Refuta la vulneración de las reglas de la sana crítica indicando que, de la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria, aparece que cada uno de los medios probatorios invocados por el reclamante fueron examinados y ponderados.

Añade que dicha alegación no es realmente un motivo de ilegalidad, pues no existe ninguna omisión considerativa, ni tampoco el reclamante funda cómo las supuestas “omisiones” habrían incidido substancialmente en lo decidido.

Sostiene que es carga del reclamante probar que la CMF no valoró la prueba rendida en el procedimiento sancionatorio de conformidad con las reglas de sana crítica y entiende que el reproche formulado por el reclamante iría mas bien dirigido al peso que se asignó a determinados medios probatorios, no así al hecho que se hubieran valorado o no.

Señala que la resolución sancionatoria analizó y explicó detalladamente cada uno de los medios probatorios para arribar a las conclusiones consignadas.

Afirma que el reclamante confunde los presupuestos fácticos y jurídicos del deber de abstención y la prohibición de usar información privilegiada -infracciones sancionadas-, con el beneficio económico o utilidad -circunstancia para determinar el quantum de la multa, pues el artículo 165 inciso 1° de la Ley N° 18.045 no exige un resultado, esto es, que la acción adquirida indebidamente en definitiva suba de precio ni tampoco que el infractor enajene dicho valor obtenido en posesión de información privilegiada, sino, en cambio, prohíbe adquirir acciones con información privilegiada para obtener un beneficio -operar en uso de aquélla- y mandata abstenerse de adquirir los valores sobre los cuales recae la información privilegiada -operar en posesión de información privilegiada-. Por ello sin perjuicio de determinarse la infracción, no fue posible establecer una utilidad producto de las infracciones cometidas.

Adiciona que de la atenta lectura del Oficio de Cargos se indica que la información privilegiada se publicó el 12 de febrero de 2021; y que el 19 de febrero de 2021, se publicó la materialización de la compraventa -esto es, se pagó el precio pactado y se entregaron las acciones respectivas-, fecha en la cual el precio de la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR



acción CAP subió en comparación a la data en que el reclamante adquirió indebidamente ese valor.

Puntualiza que la resolución sancionatoria analizó y ponderó detalladamente el Informe Económico del Sr. Herman Bennett, así como la herencia recibida por el reclamante y sus hermanas prueba esta última que se estimó inconducente toda vez que, el insider en posesión de información privilegiada no puede adquirir los valores sobre los cuales recae, quedando asentado en el procedimiento administrativo que la adquisición de las 50.000 acciones CAP se hizo con ocasión de la información privilegiada a la que accedió y no por otros motivos.

5.- Respecto de la solicitud de rebaja de multa, desmiente que la resolución impugnada contenga errores, ni de fechas o porcentajes. Tampoco en cuanto a la supuesta colaboración.

Advierte que cada una de las circunstancias que invocan el reclamante ya fueron expresamente consideradas en la resolución sancionatoria para los efectos de determinar el rango de la multa aplicable, y que éste no invoca una ilegalidad en la determinación del monto de la multa, si no en cambio, solicitan que se reconsidere su monto por una cuestión de mérito, lo que excede el ámbito de competencia de la acción deducida.

Expone que para los efectos del artículo 38 N° 2 del DL 3.538, en relación con su artículo 5 N° 20, se determinó que no fue posible cuantificar un monto de utilidad, por lo que no hay perjuicio para el reclamante en este punto.

Señala que la prueba aportada para sustentar descargos, como es aquella relacionada con la herencia recibida por el reclamante, no constituye colaboración.

Indica que la fijación de la multa es una atribución del Consejo de la CMF, por lo que el mero desacuerdo del reclamo en esta parte no tiene la aptitud para atacar la legalidad de la resolución sancionatoria. Por su parte, de su sola aparece que se consideraron todos los criterios orientadores a que se refiere el artículo 38 del D.L. N° 3.538 para la determinación de la sanción.

Por último, en relación el caso del señor Gutiérrez Irarrázaval que invoca la parte contraria, sostiene que no resulta análoga, pues, las reclamantes invirtieron una suma aproximadamente 28 veces superior a la de ese caso, que fue aproximadamente 16 millones de pesos.

**TERCERO:** El presente arbitrio se encuentra contemplado en el artículo 71 de la Ley N° 21.000, el que dispone que: *“Los sancionados por el Consejo podrán presentar reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago, dentro del plazo de diez días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código*



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

*de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69. Dichos reclamos gozarán de preferencia para su vista y fallo.*

*La Corte de Apelaciones de Santiago deberá pronunciarse previamente sobre su admisibilidad, para lo cual el reclamante señalará con precisión en su escrito el acto reclamado, la disposición que se supone infringida y las razones por las que no se ajusta a la ley, los reglamentos o demás disposiciones que le sean aplicables y las razones por las cuales aquél lo perjudica. Cuando corresponda, el reclamante deberá acompañar el certificado que acredite que el recurso de reposición no ha sido resuelto dentro de plazo legal en los términos del artículo 65 de la ley N° 19.880 o, en su defecto, copia del escrito por medio del cual se solicita la expedición de dicho certificado. La corte rechazará de plano el reclamo si la presentación no cumple con las condiciones señaladas en este inciso.*

*Si la Corte de Apelaciones lo declare admisible, dará traslado por seis días, notificando esta resolución por oficio.*

*Evacuado el traslado o vencido el plazo de que dispone para formular observaciones, la corte ordenará traer los autos en relación y la causa se agregará extraordinariamente a la tabla de la audiencia más próxima, previo sorteo de la Sala. La corte podrá, si lo estima pertinente, abrir un término probatorio que no podrá exceder de siete días.*

*La sentencia que rechace el reclamo de ilegalidad será susceptible de apelación ante la Corte Suprema, recurso que deberá interponerse en el plazo de diez días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde su notificación. La apelación será conocida en la forma prevista en los incisos anteriores y gozará de preferencia para su vista y fallo.*

*Si el reclamo de ilegalidad es deducido oportunamente, se suspenderán los efectos de la resolución que impuso la sanción y el transcurso del plazo para el pago de la multa, hasta que aquel sea resuelto por resolución ejecutoriada”.*

En cuanto al marco legal aplicable para el conocimiento de este recurso, es dable señalar que aquél es de derecho estricto, en el que no se pueden modificar los presupuestos fácticos acreditados en sede administrativa, sino analizar la legalidad del actuar de la recurrida y si aquélla se encuentra conforme al ejercicio de sus facultades conforme a la legislación vigente.

Es así como la Corte Suprema ha señalado que la resolución sancionatoria reclamada es un acto administrativo y que, como tal, la ilegalidad “*que puede acarrear*



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

*su anulación pueda referirse a la ausencia de investidura regular, incompetencia del órgano, defecto de forma, desviación de poder, ilegalidad en cuanto a los motivos y violación de la ley de fondo aplicable”. (C.S. Rol N° 1119-2015, Roles N° 35.490-2015 y 20.383-2015)*

Asimismo, la Corte Suprema con fecha 28 de febrero de 2022, en causa Rol N° 84.250-2021 resolvió: *“De este modo y tal como lo ha señalado esta Corte en otras oportunidades (SCS Rol N°6.750-2012 y 16.477-2018), “la competencia del tribunal viene dada por la naturaleza del recurso de reclamación, en tanto control de legalidad”, de manera que para modificar la resolución dictada por la autoridad reguladora competente, es necesario “dar por establecida la ilegalidad, invalidar el acto administrativo y disponer la decisión adecuada al caso, si procediere, conforme a los límites de su competencia en un reclamo de ilegalidad” (SCS Rol N°21.814-2017).*

*En otras palabras, en el reclamo de ilegalidad, los juzgadores carecen de facultades para examinar el mérito de la decisión impugnada, de manera que sólo sería posible alterar el quantum de la sanción aplicada en el supuesto de que el acto en comento se encuentre afectado por un vicio de ilegalidad, como podría ser, por ejemplo, el quebrantamiento del principio de proporcionalidad, cuestión que en la especie no se argumenta de manera alguna por la sentencia recurrida, es más, aun reconociendo que para la aplicación de la multa en comento, no es necesario considerar el tipo de operación, el monto de la misma ni el beneficio obtenido o la pérdida evitada. Acto seguido, la rebajan en consideración al “monto de la operación”, omitiendo exponer -no obstante lo anterior- los argumentos que permitan comprender su decisión y desconociendo, además, los principios y fines de la normativa que regula la materia”.*

**CUARTO:** El objeto del presente reclamo de ilegalidad dice relación con la impugnación de la decisión contenida en la Resolución Exenta N° 4.311 de 2022, que les aplicó una multa de 2.000 Unidades de Fomento, a cada una de las reclamantes y en contra de la Resolución Exenta N° 5.100 de 2022, que rechazó el recurso de reposición interpuesto por ellas en contra de dicha determinación.

De esta forma, en sede administrativa se tuvieron por ciertos los siguientes hechos:

a) Respecto de don Felipe Navarrete Pérez:

*“Infracción a la prohibición contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, estando en posesión de información privilegiada, el día 7 de diciembre de 2020, instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP y su financiamiento mediante operación simultánea con acciones CAP -que se realizó el día*



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

10 de diciembre de 2020-, y anticipó el pago de las operaciones a plazo con acciones CAP, los días 22 de diciembre de 2020 y 5 de enero de 2021;

*Infracción los deberes contenidos en los incisos primero y segundo del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, vulneró el deber de reserva comunicando la información privilegiada a la que tuvo acceso, al recomendar y asesorar la compra de acciones CAP - y operaciones simultaneas con acciones CAP- a sus hermanas Sras. Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, instruidas a BCI Corredor de Bolsa el día 4 de enero de 2021.”*

b) Respecto de doña Ruth Navarrete Pérez:

*“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.946 acciones CAP, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.198 acciones CAP materializada el día 6 de enero de 2021.”*

c) Respecto de doña Anamaría Navarrete Pérez:

*“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.850 acciones CAP -que se materializó el 5 de enero de 2021-, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.028 acciones CAP ejecutada el día 11 de enero de 2021.”*

En este orden de ideas, se aplicó a don Felipe Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 10.000 por infracción al artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N° 18.045; a doña Ruth Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045; y a la señora Anamaría Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N° 18.045.

**QUINTO:** En primer término, es dable señalar que no resulta atingente debatir en el presente reclamo el fondo de los cargos que en su oportunidad hubieren sido formulados en contra de las reclamantes, toda vez que, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 70 y 71 del Decreto Ley N° 3.538, el presente arbitrio corresponde a uno de control de legalidad, el que es de derecho estricto y cuyo ámbito de aplicación se reduce a materias que no digan relación con los temas de fondo de la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

resolución y que sólo puede ser alegado contra la resolución final sancionatoria siendo improcedente invocarla contra un acto trámite, pues éste no puede causar perjuicios.

Asimismo, es dable tener presente que las reclamantes no controvierten que la información privilegiada tuvo dicho carácter, de modo que reconocen que se trató de aquélla relativa a emisores de valores, confidencial y que tuvo la aptitud de influir en la cotización de su acción.

**SEXTO:** Que en su oportunidad, la autoridad recurrida subsumió los hechos tenidos por ciertos en la infracción al deber de abstención contemplado en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, al utilizar información privilegiada, el que impone un deber de reserva respecto de todas las personas que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las señaladas en su artículo 166, han tenido acceso a la misma. Además, acorde con el inciso segundo de dicho artículo implica que no sólo está prohibido revelar la información privilegiada, sino que también recomendar la adquisición o enajenación de los valores sobre los que versa la información.

**SÉPTIMO:** Que a fin de decidir la controversia, es menester que se traigan a colación las normas atinentes y aplicadas en las resoluciones materia de esta reclamación.

En primer lugar, el citado artículo 164 dispone: *“Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley. También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.*

En segundo lugar, el artículo 165 prescribe que: *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deber guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada. Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad está determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición*



*o enajenación de los valores citados velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o de terceros de su confianza. No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provenga del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33. Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor”.*

Por último, el artículo 166 letra a) de la misma ley indica que: se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas: a) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.

**OCTAVO:** Que la infracción imputada al reclamante y que se encuentra acreditada en sede administrativa, dice relación con la prohibición absoluta que tenía de su deber de abstención, la que se configura solo por el hecho de adquirir o enajenar valores sobre los cuales posee a información privilegiada.

En efecto, la información privilegiada constituye una de las instituciones más importantes de los mercados de valores para evitar la discriminación del distinto grado de información con que participan los actores y propender a una mayor transparencia, siendo un hecho inobjetable que los emisores disponen de una cantidad de información superior a cualquier otro agente económico. Lo anterior fue la motivación para la incorporación del Título XXI, de la Información Privilegiada, a la Ley N° 18.045, definiéndose que se entiende por tal los deberes que se imponen a quienes tienen acceso a ella y las distintas hipótesis fácticas en las que es posible hacer uso indebido de ella, estableciéndose presunciones de acceso a la dicha información respecto de quienes administran y están ligados a un emisor. Claramente, quien conoce información privilegiada debe ajustar obligatoriamente su conducta a ellos, entendiéndose vulnerada la disposición referida por la sola ejecución de la conducta prohibida. Es así como el artículo 165 inciso primero de la Ley N° 18.045 contiene tres figuras infraccionales: el deber de reserva; la prohibición de uso de información privilegiada; y el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores en posesión de información privilegiada, entendiendo que la resolución impugnada sanciona precisamente estas hipótesis.



Conforme se lee de la norma transcrita, el uso de la información privilegiada -por parte de los sujetos indicados en el precepto antes indicado- constituye el tipo infraccional y esa utilización es asociada con el beneficio propio o ajeno. Además, se describen otras formas de uso como lo son vender o comprar los valores sobre los que versa tal información privilegiada, sin que se incorpore el elemento subjetivo o de intencionalidad como lo pretende el reclamante. De esta forma, la intención, como parte del tipo infraccional, se recoge en el inciso segundo, por medio del uso de la expresión “*valerse*”, a la que se agrega “*para obtener beneficios o evitar pérdidas*”. Por lo tanto, para incurrir en uno de los extremos de la conducta establecida en el inciso primero basta con el uso de información privilegiada -la que, como se ha indicado coloca al poseedor en posición ventajosa- por parte de uno de los sujetos descritos en el tipo infraccional con el subsecuente beneficio, lo que, en la especie, ha ocurrido en la forma en que se indicará.

A lo anterior cabe agregar que, si bien aparece del propio concepto de información privilegiada, que para ser tal debe poseer la aptitud de influir en el mercado bursátil -artículo 164 de la Ley N° 18.045- no es menos cierto que la índole de privilegiada ya fue reconocida por las reclamantes y su solo uso por un director estaba prohibido, independiente de la representación que en torno al beneficio pudo realizarse por su poseedor. Recordemos que el privilegio está dado por el reducido número de sujetos con acceso a la información y la relevancia de la misma se determinará por las características personales del poseedor (experiencia, entendimiento, etc.), las que sí son de naturaleza subjetiva e insondables y, con seguridad, indeterminables y no susceptibles de prueba directa, salvo las aproximaciones que pudieran alcanzarse a través del control ex post de la conducta, las que se insertan en el marco de la casuística, impropias a la ilegalidad de que se trata.

La relación -en lo que esta figura se refiere- con el beneficio propio o ajeno podrán ser circunstancias a considerar para los efectos de sancionar o no la conducta, aumentar o disminuir la penalidad, ya que el provecho -propio o ajeno- sólo será constatable post conducta y el uso de información privilegiada se genera como una forma de protección de los principios que informan el mercado de valores, es decir, ex ante y busca desincentivar la sola utilización por los sujetos a quienes se les prohíbe, previniendo la asimetría a que pudiere dar lugar. En este orden de ideas, corresponde reiterar que basta con que la información posea la potencialidad de influir, por cuanto no se exige que así sea o hubiera sido efectivamente y, en la especie, además del reconocimiento de la naturaleza de la información por el reclamante, el contenido de la misma -situación patrimonial y económica de la sociedad, explicada detalladamente en



la respectiva sesión de directorio, conduce a su potencial influencia en él y en el posterior y sostenido precio de los valores emitidos por la sociedad.

En este sentido, el recurrente discute que la reacción del mercado fue neutra y que cada uno de los parámetros considerados por la Comisión para el Mercado Financiero para concluir como lo hizo, constituyen un error por las razones que explica -las que, en realidad, se vislumbran como conclusiones diversas, no como arbitrariedades o ilegalidades posibles de atribuir a la autoridad recurrida- y pierden relevancia en la medida que, en concepto de esta Corte, en la tipicidad del inciso primero del artículo 165, de la Ley N° 18.045 basta el uso de información que revista la índole de privilegiada, por parte de uno de los sujetos descritos en el tipo infraccional, obteniendo beneficio, cuyo es el caso.

A vía de corolario se sostiene que debe descartarse como elemento de la infracción la concurrencia o no de la intencionalidad del investigado como también que no pudo afectar el bien jurídico protegido, pues como lo expresa la Resolución recurrida -decisión que se comparte-, basta la inobservancia del deber de abstención, como ocurrió en este caso, en atención a que se vulneraron los principios de credibilidad en el mercado de valores, la transparencia y, en especial, la confianza de los inversionistas.

En este orden de ideas, la información en análisis versó sobre la evaluación de la posibilidad o potencialidad de influir en el valor de compra de una acción, siendo irrelevante si aquello o no aconteció.

Por su parte, de acuerdo a la Propuesta de Asesoría -la que era conocida por el reclamante a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020-, se identificaron claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y de Invercap en los siguientes términos: consolidar su participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz al constar con una mayor participación en la filiar y; fortalecer su posición en el directorio y obtener mayores dividendos. De lo anterior se colige que la información a la que accedió don Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

Al respecto, es dable aclarar que no incidió en el precio de sus acciones el valor internacional del hierro por cuanto de la ponderación de los antecedentes conforme a las máximas de la experiencia fue posible concluir que factores sobre aumento o disminución en la participación accionaria; consolidación de control; cambio de administración; premio por toma de control; fusiones; entre otros, tienen a lo menor el potencial o la capacidad de influir en la cotización de la acción de que se trate. En relación a este acápite, el Informe Económico “Compraventa entre MC Inversiones e





Invercap: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP? -agregado en la instancia administrativa- no niega la aptitud o capacidad o potencialidad de que la operación influyera en la cotización de la acción CAP, por cuanto sólo pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó don Felipe Navarrete Pérez.

**NOVENO:** Que en consecuencia, lo que debe determinarse entonces si el reclamante se abstuvo de usar la información privilegiada, al tenor del concepto que se contempla en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores. Al efecto, la ley exige que, para tener este carácter, deben concurrir como requisitos que se refiera a uno o varios emisores de valores o a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos; que no hubiera sido divulgada al mercado; que su conocimiento por su naturaleza sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

**DÉCIMO:** Que en primer término resulta ilustrador tener en consideración que los hechos tenidos por ciertos en sede administrativa corresponden a los siguientes:

a.- En sesión de directorio N° 290 de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020, con la presencia de don Felipe Javier Navarrete Pérez, el presidente del directorio informó que la sociedad M.C. Inversiones Limitada podría estar interesada en vender un paquete accionario que representaría el 6,77% del total de las acciones CAP. En esa instancia, la gerente general de INVERCAP S.A. doña Alejandra Zárate Rojas, explicó que de materializarse la adquisición de aquel porcentaje de las acciones CAP, INVERCAP pasaría a poseer el 41,6% de las acciones emitidas por CAP, por lo que podría elegir a 4 de los 7 directores de CAP.

Adicionalmente, en esa sesión de directorio, se analizó la necesidad de financiamiento para materializar la operación y las probables exigencias de los bancos en materia de garantías y covenants. Al efecto, la gerente general informó haber consultado con tres bancos de inversión para indagar sobre su disposición a asesorar y financiar la operación, encontrándose únicamente el Banco BCI dispuesto a participar. El directorio acordó la evaluación de la operación y la contratación del Banco BCI para la etapa de asesoría preliminar, con la abstención del director don Felipe Navarrete dada su relación laboral con el banco BCI.

De esta forma, se concluyó con la compraventa celebrada el día 10 de febrero de 2021 y que se divulgó al mercado recién el día 12 del mismo mes y año, contexto en el que don Felipe Navarrete Pérez pudo acceder a información sobre cada uno de los elementos de la operación de compraventa de acciones evaluada por el directorio de INVERCAP S.A., entre otros: las partes: M.C. Inversiones Limitada, vendedor, e INVERCAP S.A., comprador; la cosa: el 6,77% acciones CAP; el precio: estimación y propuesta de financiamiento; elementos accesorios: contratación del Banco BCI para la



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

asesoría preliminar; y, efectos: la operación iba a permitir a INVERCAP S.A. elegir un cuarto director en CAP S.A. y consolidar su control de ese modo.

b.- Según se ha indicado, dicha información poseía la aptitud de influir en la cotización de las acciones CAP, por cuanto la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., implicaba un cambio propiedad significativo de un emisor de valores lo que, a su vez, le iba a permitir elegir 4 de los 7 miembros del directorio y, por tanto, consolidar su control y, tal como se estimó en la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A., generar estabilidad y valor a la acción CAP.

c.- Con fecha 7 de diciembre de 2020 -día lunes siguiente a la sesión de directorio ya mencionada- a las 10:54 horas, don Felipe Navarrete Pérez, inmediatamente instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP mediante operaciones simultáneas, a través de correo electrónico y mensaje de WhatsApp, dirigido a doña Paula Polanco Velasco, ejecutiva de BCI Corredor de Bolsa S.A., lo que representaba un 63,4% de la cartera de acciones que mantenía en BCI Corredor de Bolsa S.A.

d.- Lo anterior implicó un cambio significativo en los patrones de conducta de inversión de don Felipe Navarrete Pérez, quien, si bien ya había invertido en dicho valor y operado con simultáneas, no es menos cierto que la magnitud y oportunidad de la operación del caso de marras produjeron plena convicción al Consejo de la CMF que usó la información privilegiada a fin de obtener un beneficio asociado al mayor valor que podría resultar de la estabilidad por la consolidación del control de CAP S.A.

e.- Con fecha 4 de enero de 2021, el recurrente se reunió con sus hermanas Ruth y Anamaría Navarrete para recibir los cheques correspondientes a la herencia de su padre, entre las 13:00 y 15:00 horas, en el restaurante Tiramisú, oportunidad en la que les reveló la información privilegiada a la que tuvo acceso en su calidad de director e insider de INVERCAP S.A., quienes instruyeron la compra de acciones CAP utilizando el dinero de la herencia, y, además, financiándola mediante operaciones simultáneas de alto riesgo patrimonial, lo que implicó un desajuste significativo en sus patrones de habitualidad en inversión, pues las antes individualizadas carecían de habitualidad en ese tipo de inversiones; lo fueron por volúmenes significativos; y, realizadas tan pronto se reunieron con su hermano Felipe Pérez Navarrete quien estaba en posesión de información privilegiada respecto de los valores objeto de las operaciones instruidas en esa oportunidad.

f.- Don Felipe Navarrete Pérez se involucró en la tramitación de la adquisición de acciones CAP de sus hermanas Ruth y Anamaría.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

g.- Durante ese almuerzo, don Felipe Navarrete se comunicó telefónicamente en tres ocasiones con doña Carolina Tagle, ejecutiva de negocios de BCI Corredor.

h.- Mientras estaba reunido con sus hermanas, a las 14:12 horas, doña Ruth Navarrete dio la orden de compraventa de acciones CAP y financiamiento a través de simultáneas, a la Sra. Tagle por medio de mensaje de WhatsApp. En la misma instancia, la Sra. Ruth Navarrete entregó el cheque al Sr. Felipe Navarrete con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa, quien, además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la ejecutiva, Sra. Carolina Tagle ese día a las 16:25 horas.

i.- También el mismo día, a las 22:24 horas, doña Ruth Navarrete envió un correo electrónico a su ejecutiva de la corredora, dándole la orden para que sólo comprara 41.946 acciones CAP, en el que copió al Sr. Felipe Navarrete.

j.- Al finalizar la última llamada de don Felipe Navarrete con la ejecutiva Carolina Tagle, doña Anamaría Navarrete recibió un llamado proveniente de la primera, quien a las 14:40 horas, sin que existiese un contacto previo entre ambas, le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultáneas.

k.- Posteriormente, don Felipe Navarrete pagó la cuenta del restaurant a las 14:45 horas con tarjeta de débito del Banco de Chile.

l.- Si bien el 15 de febrero de 2021 -primer día en que el mercado operó conociendo el acuerdo para la compra de acciones de CAP por Invercap S.A.-, las acciones de esta última cerraron con un alza de 5,8%, mientras que las acciones de CAP con un retroceso de 1,7%, no es menos cierto que una vez que se consolidó esta información en el mercado, específicamente en el periodo que va entre el 12 al 26 de febrero de 2021, el precio de las acciones CAP y acciones Invercap avanzaron 5,6% y 7,4%, respectivamente.

m.- El precio de cierre de la acción CAP registrado el 19 de febrero de 2021 -fecha en que Invercap S.A. emitió un hecho esencial en el que informó al público la materialización de la transferencia de acciones- y el pago del precio pactado entre Invercap S.A. y M.C. Inversiones Limitada, fue de \$10.302,0 -el que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el 7 de diciembre de 2020-.

ñ.- De acuerdo con la Propuesta de Asesoría, que era conocida por don Felipe Navarrete Pérez -a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020-, se identificaron claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y, asimismo, de acciones Invercap en los siguientes términos: consolidar su



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz, al constar con una mayor participación en la filial; fortalecer su posición en el directorio y obtener mayores dividendos, de lo cual estima que no cabe si no concluir que la información a la que accedió don Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

**UNDÉCIMO:** Que en razón a los presupuestos fácticos contenidos en la motivación que precede, la Comisión del Mercado Financiero estimó como un hecho grave, preciso y concordante, la circunstancia que las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez hubieran utilizado operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, dado que corresponde a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial, apartándose absoluta y significativamente de sus patrones de conducta de inversión. Adicionalmente, aclara que las operaciones se realizaron exclusivamente respecto de los valores sobre los cuales recaía la información privilegiada que poseía el señor Felipe Navarrete Pérez y que ya había usado en su beneficio. Es así como la información se refirió de forma concreta y precisa a un emisor de valores, a sus negocios o sus valores emitidos.

Por ello no es un requisito *sine qua non*, como lo sostiene el reclamante, la existencia de tratativas preliminares o negociaciones en curso sobre la adquisición de un valor para los efectos que la información posea el carácter de privilegiada, por cuanto el artículo 164 inciso 1° de la Ley N° 18.045 expresamente establece que: “(...) *se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos (...)*”, lo que implica que la información puede versar sobre la evaluación de la posibilidad de compra de un valor como ocurre en el caso de marras, de modo que la aptitud de la información es una cuestión de hecho que debe ponderarse según las circunstancias que rodeen cada caso en particular.

En cuanto a la capacidad de dicha información para influir en la cotización de los valores emitidos manifiesta que sólo basta que la información posea la potencialidad de influir en la cotización del valor y, por tanto, resulta irrelevante si así efectivamente ocurre.

Si bien con fecha 15 de febrero de 2021 -primer día en que el mercado operó conociendo el acuerdo para la compra de acciones de CAP por Invercap S.A.- las acciones de esta última cerraron con un alza de 5,8%, mientras que las de CAP con un retroceso de 1,7%, no es menos cierto que una vez que se consolidó esta información en el mercado, específicamente en el periodo que va entre el 12 al 26 de febrero de



2021, el precio de las acciones CAP y acciones Invercap avanzaron 5,6% y 7,4%, respectivamente.

Por su parte, el precio de cierre de la acción CAP registrado el 19 de febrero de 2021 -fecha en que Invercap S.A. emitió un hecho esencial en el que informó al público la materialización de la transferencia de acciones y el pago del precio pactado entre Invercap S.A. y M.C. Inversiones Limitada- fue de \$10.302,0, el que corresponde a un 32,9% mayor respecto del promedio por acción en que el Sr. Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el 7 de diciembre de 2020.

Es así como de acuerdo con la Propuesta de Asesoría, que era conocida por el señor Felipe Navarrete Pérez -a lo menos desde el 3 de diciembre de 2020- se identificaron claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP y, asimismo, de acciones Invercap en los siguientes términos: consolidar su participación como mayor accionista de CAP S.A.; revalorizar la matriz, al constar con una mayor participación en la filial; fortalecer su posición en el directorio y obtener mayores dividendos, de lo cual estima que no cabe si no concluir que la información a la que accedió el señor Felipe Navarrete Pérez tenía la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

Además, se desestimaré la alegación del reclamante conforme a la cual la operación denunciada no tenía la aptitud de influir en la cotización de la acción CAP, por cuanto el propio presidente del directorio de Invercap S.A., del que era miembro el señor Felipe Navarrete Pérez, estimó positivamente la capacidad que aquélla tenía para generar valor en CAP S.A.

De acuerdo con la ponderación de los antecedentes conforme a las máximas de la experiencia fue posible concluir que factores sobre aumento o disminución en la participación accionaria; consolidación de control; cambio de administración; premio por toma control; fusiones; entre otros relacionados al caso de marras, tienen a lo menos el potencial o la capacidad de influir en la cotización de la acción que se trate.

Finalmente, el Informe Económico “Compraventa entre MC Inversiones e Invercap: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP?” agregado a la instancia administrativa, no se niega la aptitud o capacidad de que la operación influyera en la cotización de la acción CAP, si bien pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó el señor Felipe Navarrete Pérez, no cuestiona su potencialidad.

**DUODÉCIMO:** Que a mayor abundamiento, corresponde analizar la supuesta vulneración de las normas alegadas por el recurrente, bajo los siguientes acápites:



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

1.- Principio de objetividad o imparcialidad, establecido en el artículo 11 de la Ley N° 19.880, en cuanto a la supuesta prescindencia de determinados elementos de convicción.

2.- Principio de inocencia, contemplado en los artículos 4° del Código Procesal Penal, 19 N° 3 de la Constitución Política de la República, 8 de la Convención Americana de Derechos Humanos y 14.2 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, denunciándose que se sancionó a las hermanas Anamaría y Ruth sin contar con prueba que acreditara que estaban en posesión de supuesta información privilegiada o que hubiesen tenido noción de estarlo.

3.- En el Capítulo VI., punto 2.2 de la resolución sancionatoria, se aludiría a fechas y porcentajes equivocados -en cuanto a beneficio económico del infractor- (principio de congruencia) y en el numeral 2.8 menciona que no hubo colaboración durante la investigación, lo que contravendría el artículo 38 N° 2, 7 y 8 de la Ley N° 21.000.

4.- Vulneración de las reglas de la sana crítica en la ponderación de la prueba rendida en sede administrativa.

5.- Dado que la Resolución Sancionatoria impuso al reclamante una multa en la que advierte una transgresión al principio de proporcionalidad, en contravención al artículo 19 N° 2, 3, 20 y 26 de la Constitución Política de la República.

**DÉCIMO TERCERO:** Que se desestimaré la supuesta infracción al principio de objetividad o imparcialidad, dado que el análisis que la autoridad recurrida realizó para los efectos de acreditar la infracción tenida por cierta se condice con los antecedentes ponderados por la Resolución reclamada, a lo que se suma que sólo basta que se pruebe que los poseedores o conocedores de la información no se han inhibido de operar en el Mercado de Valores -artículo 165 inciso 1° de la Ley N° 18.045-, como en la especie aconteció.

En efecto, las medidas probatorias que se denuncian omitidas, nunca fueron solicitadas por el reclamante durante el término probatorio, sin que tuviera obstáculo para efectuar dicha petición.

De otro lado, es dable tener presente que las medidas para mejor resolver son una atribución facultativa y privativa del Consejo de la CMF y los informes económicos encargados por el reclamante se agregaron en dicha forma al expediente administrativo estimándose innecesario citar a declarar al señor Herman Bennet, prerrogativa que se encuentra conforme a la normativa vigente por tratarse de una medida privativa y en la medida que el Consejo las estime “necesarias”, acorde con lo previsto en el artículo 52 inciso primero del DL N° 3.538.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

**DÉCIMO CUARTO:** Que adicionalmente, las medidas probatorias que el actor estima omitidas no fueron solicitadas por su parte durante el correspondiente término probatorio a vía de desvirtuar los cargos que al efecto le hubieren sido formulados. Por su parte, debe necesariamente tenerse presente que el informe del economista incorporado de manera extemporánea por el recurrente en sede administrativa, se tuvo por acompañado como medida para mejor resolver. Además el hecho de no haberse oficiado al Registro Civil, al Servicio de Impuestos Internos, al Conservador de Bienes Raíces, entre otros, se estimaron por la recurrida -dada la facultad que le empede- como impertinentes por cuanto se dirigieron en contra de actos administrativos de distinta naturaleza jurídica que la resolución sancionatoria dictada por el Consejo y respecto de un diferente órgano -Fiscal de la Unidad de Investigación- los que no pueden ser reclamados en esta sede, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 71 del DL N° 3.538.

**DÉCIMO QUINTO:** Que por su parte, no existe la supuesta vulneración al principio de inocencia, dado que previo a dictarse el acto denunciado, el Fiscal de la Unidad de Investigación reunió diferentes elementos de convicción a vía de acreditar cada uno de los hechos en que fundó su pretensión, la que fue ponderada por la Resolución Sancionatoria para los efectos de fijar el sustrato fáctico sobre el cual se impuso la sanción, no resultando efectivo que se hubiera invertido la carga de la prueba.

En este orden de ideas, se advierte que los argumentos de las reclamantes se dirigen más bien a objetar el análisis, reflexión y ponderación de la resolución sancionatoria, en cuanto a las pruebas rendidas -propio de un recurso de apelación-, lo que no puede implicar una infracción al principio de inocencia, sino una discrepancia en cuanto a la forma en que en su oportunidad fueron valorados los diferentes elementos de convicción y la consecuente prueba indiciaria que existió al efecto.

Sobre este punto, el profesor Michel Taruffo ha conceptualizado el indicio como *“cualquier cosa, circunstancia o comportamiento que el juez considera significativo, en la medida en que él pueden derivarse conclusiones relativas al hecho a probar”* (Michel Taruffo, La Prueba de los Hechos, Editorial Trotta, p. 480), prueba que no se basa en un juicio de valor, sino en un razonamiento lógico - inductivo, de tal manera que su validez dependerá de las razones justificativas conexas que el juzgador explicita con ocasión de su decisión, motivación que abarca los aspectos fácticos y jurídicos.

Así también, Roxin ha señalado que *“la convicción del tribunal puede estar fundada en una prueba indiciaria, esto es, en virtud de hechos que permiten llegar a una conclusión sobre la base de circunstancias directamente graves. Una prueba*



*indiciaria, en particular una prueba con medios probatorios materiales, en ciertas circunstancias puede, incluso, proporcionar una prueba más segura que las declaraciones de los testigos del hecho. El fracaso de la prueba de una coartada o la refutación de una afirmación de descargo todavía no pueden ser valoradas por sí solas como indicio de la autoría del acusado. En cambio, es posible que numerosos indicios, de los cuales cada uno individualmente no alcanza para probar la autoría, en su conjunto le puedan proporcionar al juez la convicción de la culpabilidad del acusado".* (Derecho Procesal Penal, Claus Roxin, Editores del Puerto, Buenos Aires, 2000, pág.106)

Siendo plenamente válida entonces la proposición de construir una decisión sancionatoria en base a la existencia de prueba indiciaria, a la autoridad recurrida le corresponde la carga de motivar especialmente, y a la que se da cumplimiento mediante su valoración enlazada, natural y coherente, a fin de llegar a la decisión definitiva. Así lo ha admitido el Tribunal Constitucional Español, el que ha referido "(...) *que el derecho a la presunción de inocencia no se opone a que la convicción judicial en un proceso penal pueda formarse sobre la base de una prueba indiciaria*" (Sentencia del Tribunal Constitucional Español N ° 107-89). De la misma manera, la Sala Penal del Tribunal Supremo Español ha referido que "(...) *se crearían amplios espacios de impunidad si la prueba indiciaria no tuviera virtualidad incriminatoria*" y "*esto sería particularmente grave en relación a cierto tipo de delincuencia*" (Sentencia del Tribunal Supremo Español N ° 1060-2005), doctrina que también acuña el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, contenida en la sentencia de 27 de junio de 2000, al señalar que "*A la hora de valorar la prueba, este Tribunal ha aplicado el criterio de la prueba más allá de la duda razonable, sin embargo tal tipo de prueba se puede obtener de la coexistencia de inferencias suficientemente consistentes, claras y concordantes o de similares presunciones de hecho no rebatidas*".

De la misma manera, la Excm. Corte Suprema, en sentencia de fecha 19 de mayo de 2009, RUC 0600222280-7, sostuvo que este tipo de prueba "*requiere verificar la existencia de datos incriminatorios que permitieron construir el juicio de inferencia, y singularmente comprobar, la razonabilidad de las conclusiones alcanzadas, de conformidad con las máximas de la experiencia, las reglas de la lógica y los principios científicamente afianzados*", por lo que corresponde determinar si los jueces del grado han dado debido cumplimiento a tales exigencias.

**DÉCIMO SEXTO:** Es así como se analizó y valoró la prueba rendida en el procedimiento sancionatorio obtenida parte de ellas a través de las medidas intrusivas decretadas de conformidad con lo previsto en el artículo 5 N° 5 y 27 del D.L N° 3.538





-debidamente autorizadas con fecha 10 de septiembre de 2021 por el ministro de esta Corte don Juan Cristóbal Mera Muñoz-, lo que llevó a la CMF a refrendar las conclusiones del Fiscal de la Unidad de Investigación.

**DÉCIMO SÉPTIMO:** Que en cuanto a la supuesta infracción al principio de congruencia, resulta ilustrador señalar que se requerirá que la formulación de cargos, indique de un modo imperativo “*el hecho*” presuntamente constitutivo de infracción. En efecto, la exigencia legal de congruencia constituye un reflejo del derecho de defensa en cuanto se requiere que la imputación sea precisa y determinada. Es así como el juzgador debe cautelar la identidad del objeto del proceso, tanto material (mismos hechos y circunstancias) como personal (mismos acusados)

A vía ejemplar, la ley procesal protege durante todo el procedimiento esta garantía de información, por ejemplo, en los artículos 93 inciso segundo letra a), 94 letra a), 135, 229, 194 inciso 1°, 259 letra b) e inciso final y 374 letra f) del Código Procesal Penal. De esta forma, el artículo 341 del Código Procesal Penal impide condenar por hechos o circunstancias no contenidos en la acusación. Por su parte en los artículos 8 número 2 del Pacto de San José de Costa Rica, 14 N ° 3 de Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos y 8, inciso primero del Código indicado precedentemente, requieren, necesariamente, que el acusado conozca, con antelación los hechos que se le imputan para estar en condiciones de poder desvirtuarlos en la audiencia del juicio oral.

Esa correcta interpretación del alcance del principio en análisis implica que el *factum* contenido en el oficio de cargos y la resolución sancionatoria fueron trasladados, sin alteración de sus aspectos esenciales, de modo que ningún hecho o acontecimiento que no hubiera sido delimitado como objeto para el ejercicio de la pretensión en análisis podrá ser utilizado para ser subsumido como elemento constitutivo de la responsabilidad administrativa. En este sentido, no se podrá incluir en la relación de los hechos que se dieran por probados elementos fácticos que sustancialmente varíen el oficio de cargos, ni realizar, consecuentemente, la subsunción con ellos. Con todo, ello no implica que no se tenga autonomía para redactar los hechos conforme a la libre apreciación de la prueba, incluyendo aspectos circunstanciales que no muten la esencia de lo que fue objeto de controversia en el debate, tal como ocurrió en la especie, por cuanto la discrepancia o variación de supuestos fácticos de carácter accesorios o accidentales implica no leer en su generalidad la resolución recurrida, por cuanto los acápites denunciados no tienen influencia en la acreditación de la infracción tenida por cierta en sede administrativa y la consecuente afectación del derecho de defensa del reclamante.



Claramente, la institución del hecho diverso que se pretende evitar a través de la exigencia de la congruencia se funda en la necesidad del resguardo del derecho de defensa, en particular en cuanto implica la posibilidad de contradecir la atribución de la totalidad de los hechos delictivos y de sus circunstancias con valor en lo concerniente a la configuración de la infracción administrativa que, en su conjunto, constituyen el objeto de lo que fuera estimado como vulneratorio a la normativa en análisis. Pero, no toda diferencia menoscaba esta facultad del administrado; sólo concurre tal perjuicio cuando la diversidad le restringe o cercena la factibilidad de presentar pruebas defensivas, fenómeno que no se da cuando el juzgador al redactar los hechos conforme a la libre apreciación de la prueba, incluye aspectos circunstancias que no muten la esencia de lo que fue objeto de controversia en el debate procesal. Por ejemplo, la circunstancia de tiempo, supeditada a una hora determinada, comprende un período temporal (un día) en que queda comprendida tal acción, no resulta relevante y por consiguiente carece de trascendencia necesaria que permita afectar el principio de congruencia.

Es así como los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho son idénticos entre el Oficio de Cargos y la Resolución Sancionatoria, por lo que no se han resuelto cuestiones ajenas a la instancia administrativa.

De la atenta lectura de la resolución recurrida, se advierte que el Fiscal no fundó su Oficio de Cargos sobre la base de la existencia de negociaciones en curso o tratativas preliminares para calificar la información de privilegiada.

Asimismo, se colige que el reclamante estuvo en conocimiento de las conductas infraccionales y de ley cuya vulneración se imputó. Además, hizo valer de manera oportuna y efectiva todas sus alegaciones y defensas, aportando prueba para esos efectos, especialmente, en cuanto a si el cambio de propiedad de las acciones CAP que le iba a permitir a Invercap S.A. elegir 4 de sus 7 miembros del directorio tuvo la aptitud de influir en la cotización de dicha acción.

De esta forma, se desestima la conculcación al debido proceso, ni un perjuicio a raíz de una supuesta vulneración al principio de congruencia, no olvidándose que se está frente a una acusación de más de 70 páginas, en que se hizo alusión en dos oportunidades “las tratativas” cuyas referencias no tienen relación con el cargo formulado.

Por otro lado, en cuando el reclamante hace referencia a “cambio de administración” o “fusiones” que menciona la Resolución Sancionatoria y no el Oficio de Cargos, dicha circunstancia se descontextualiza, pues es parte del ejercicio



considerativo y analítico de los elementos probatorios aportados en la instancia administrativa.

**DÉCIMO OCTAVO:** Que asimismo, se desestimaré una eventual vulneración de las reglas de la sana crítica, por cuanto de la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria aparece que cada uno de los medios probatorios invocados por el reclamante fueron analizados y valorados.

Añade que dicha alegación no es realmente un motivo de ilegalidad -sino de revisión vía apelación-, dado que no existe omisión de medio de convicción alguno, aunado que tampoco indica el reclamante cómo aquél proceder incidió substancialmente en lo decidido.

En relación a este acápite corresponde precisar que la resolución sancionatoria analizó y ponderó detalladamente el Informe Económico del Sr. Herman Bennett, así como la herencia recibida por el reclamante y sus hermanas, prueba esta última que se estimó inconducente toda vez que, el insider en posesión de información privilegiada no puede adquirir los valores sobre los cuales recae, quedando asentado en el procedimiento administrativo que la adquisición de las 50.000 acciones CAP se hizo con ocasión de la información privilegiada a la que accedió y no por otros motivos.

**DÉCIMO NOVENO:** Que el examen de los apartados pertinentes de la Resolución sancionatoria que se revisa y que han sido descritos precedentemente permiten concluir que el recurso deducido pretende efectuar su discrepancia en cuanto a la forma de razonar y valorar los diferentes medios de convicción que fueron aportados en sede administrativa, los que permitieron vencer la presunción de inocencia que amparaba a las reclamantes.

**VIGÉSIMO:** Que respecto de la petición subsidiaria, esto es, rebajar la multa impuesta, se rechazará en atención a que el recurso de reclamación interpuesto es de derecho estricto, debiendo analizarse en consecuencia que la sanción ha sido aplicada por la autoridad fiscalizadora dentro del ámbito de su competencia y en la forma prescrita por la ley, la que consideró al momento de determinar el quantum de aquélla, todos los antecedentes particulares del reclamante, tanto los que le perjudicaban como aquellos que le favorecían, según aparece de su sola lectura, encontrándose aplicada dentro de las que permite la ley.

**VIGÉSIMO PRIMERO:** Que a mayor abundamiento, se desestimaré la supuesta infracción al principio de proporcionalidad, en cuanto la solicitud de rebaja de multa por cuanto se ha verificado que la resolución impugnada no contiene errores, ni de fechas o porcentajes.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

En este orden de ideas, cada una de las circunstancias que invocan las reclamantes ya fueron expresamente consideradas en la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el rango de la multa aplicable, por lo que dichas alegaciones no configuran una ilegalidad en cuanto a su determinación, en atención a que la autoridad recurrida analizó expresamente las circunstancias previstas en el artículo 38 de la Ley N° 21.000, a saber:

1. La gravedad de la conducta.
2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiese.
3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción.
4. La participación de los infractores en la misma.
5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización.
6. La capacidad económica del infractor.
7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias.
8. La colaboración que éste haya prestado a la Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción.

La calidad de reincidente del infractor no se tomará en consideración en aquellos casos en que haya determinado por sí sola el aumento del monto de la multa específica de conformidad con lo establecido en la letra a) del numeral 2 del artículo 36 y en la letra a) del numeral 2 del artículo 37).

En este orden de ideas, la “Política sancionatoria de la Comisión para el Mercado Financiero”, contenida en la Resolución Exenta N° 557, de fecha 25 de enero de 2021, para decidir la o las sanciones que resulten aplicables a la infracción, el Consejo *“deberá procurar que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda.”*

Por consiguiente, la sanción aplicable debe cumplir un doble propósito, a saber, por una parte, debe ser una respuesta adecuada, oportuna y proporcional a la entidad de la infracción de que se trate y, por otra, debe ser un reproche idóneo en la disuasión y prevención de aquellas conductas que afecten el adecuado funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, la participación de sus agentes y el cuidado de la fe pública. En la determinación de la sanción específica, el Consejo considerará las circunstancias, previstas en el citado artículo 38 de la Ley Orgánica de la CMF.



Por el contrario, según se ha señalado lo pretendido corresponde a una cuestión de mérito, la que excede el ámbito de competencia de la acción deducida.

De esta forma, para los efectos del artículo 38 N° 2 en relación con el artículo 5 N° 20 del DL N° 3538, se determinó que no fue posible cuantificar un monto de utilidad, circunstancia expresamente considerada en la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el quántum de las multas aplicadas, proceder que por lo demás resulta ser una atribución del Consejo de la CMF.

Por otro lado, en relación a lo argüido respecto de la situación del señor Gutiérrez Irarrázaval -que invoca la parte contraria-, aquélla no resulta análoga, pues, las reclamantes invirtieron una suma aproximadamente 28 veces superior a la de ese caso, el que fue aproximadamente 16 millones de pesos.

**VIGÉSIMO SEGUNDO:** Que igualmente, se desestimaré la supuesta infracción al principio de proporcionalidad, al no haberse considerado en la resolución recurrida la configuración de la circunstancia minorante de responsabilidad penal de colaboración sustancial al esclarecimiento de los hechos, en razón a que se trata de un análisis de mérito de parte de la autoridad administrativa, quien estimó que la prueba aportada para sustentar sus descargos, como es aquella relacionada con la herencia recibida por las reclamantes, no permitió configurar la modificatoria antes signada.

A vía de ilustración resulta pertinente indicar que, en relación a este acápite, la Corte Suprema con fecha 28 de febrero de 2022, en causa Rol N° 84.250-2021 resolvió:

*“Octavo: Que, por tanto, queda en evidencia la lesión al bien jurídico protegido, tal como se lee de la decisión de la autoridad administrativa y que es ratificada por los jueces de base, en cuanto a la importancia que revisten la transparencia e información simétrica en el mercado de valores, entendidos como elementos indispensables para el desarrollo de la economía y, en especial, para quienes participan en el mercado bursátil.*

*De manera que, a diferencia de lo sostenido por la defensa del reclamante, no resulta distorsionado al sistema ni baladí el que la CMF se oponga a la rebaja de la multa decretada en autos, no sólo por cuanto ésta no fue declarada ilegal, requisito -como se dijo- previo e indispensable para modificarla según la normativa que la reglamenta, sino porque su función principal es “velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública”, y en ese orden de ideas, es su deber, velar por que los agentes que participan de este mercado cumplan la normativa ante una infracción de la entidad que se revisa.*



**Noveno:** Que, por tanto, considerando que conforme al artículo 37 de la Ley N°21.000, la administración tiene la facultad para fijar el monto de la multa de hasta un máximo de 15.000 UF, el 30% del valor de la operación regular o el doble del beneficio obtenido de ella y, que en la especie, el órgano administrativo consideró para fijar el quantum de la sanción, su gravedad; el beneficio económico que logró el reclamante; el perjuicio al mercado y a potenciales terceros. No pudiendo dejar de observar esta Corte, también, las sanciones previas de las que ha sido objeto y que, permiten concluir, a diferencia de lo expuesto por la defensa del sancionado, que tampoco aquellas lograron en el actor su fin de prevención especial porque es una conducta que ha reiterado; que la multa impuesta por la CMF fue cursada de conformidad con los artículos 37 y 38 del DL 3538.

Y en ese marco normativo, es que se colige que la multa se encuentra ajustada a derecho y que, por tanto, los jueces no podían modificar la decisión de la administración, por carecer de facultades legales para ello, conforme lo exigen los artículos 6, 7 y 19 N° 3 de la Carta Fundamental, de manera que sólo le restaba mantener la multa en los términos impuesto por la CMF, no configurándose, entonces, una reforma en perjuicio, desde que ha sido lo pedido por el apelante y sólo constituye volver al estado original de las cosas que como se explicitó se enmarcan dentro del orden jurídico”.

Asimismo, la Corte Suprema con fecha 11 de julio de 2023, en causa Rol N° 160.253-2022 resolvió:

“Sexto: Que, entrando al fondo de lo alegado por el recurrente, conviene recordar que el principio de proporcionalidad que rige el derecho administrativo sancionador, ha sido entendido como un límite al margen de la discrecionalidad que tiene la autoridad administrativa al momento de la determinación de una sanción aplicable por la comisión de un ilícito administrativo. En tal contexto, esta Corte ha señalado que “el derecho administrativo sancionador reconoce el principio de proporcionalidad de las sanciones en el marco del poder punitivo de la Administración y él tiene reconocimiento en la jurisprudencia, especialmente administrativa y judicial. Quienes lo separan del principio de culpabilidad construyen la proporcionalidad a partir de la gravedad de la infracción prevista por el legislador y la sanción correlativa de modo que quede entregada la determinación de ésta a la autoridad judicial o administrativa, valorando la conveniencia, oportunidad y eficacia de seguir una u otra opción” (CS Rol N° 3.976-2019).

Séptimo: Que, atendido lo señalado en el motivo que antecede, también resulta efectivo que esta Corte ha señalado en diversas ocasiones que los jueces de la



*instancia no se encuentran autorizados a rebajar la multa impuesta en el procedimiento sancionatorio, a menos de invocarse y demostrarse una infracción al principio de proporcionalidad. Y sobre esto se ha dicho 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, lo que implica ciertamente una limitación a la extensión de la decisión en la medida que ésta sólo se puede extender mientras se dé un vínculo directo entre el hecho y la finalidad perseguida con el procedimiento. De este modo, las situaciones que se dan fuera de esa relación son desproporcionadas, es decir, manifiestamente excesivas”. (Luis Cordero Vega, “Lecciones de Derecho Administrativo”, Editorial Thomson Reuters, Segunda Edición, 2015, p. 93).*

*Octavo: Que, ahora bien, para la determinación del rango y del monto específico de las multas, el artículo 38 de la Ley N° 21.000, indica que la Comisión “Deberá procurar que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda, considerando al efecto las siguientes circunstancias (...)”*

*Undécimo: Que, en este orden de ideas, la normativa dada por la misma Comisión para el Mercado Financiero, en la Resolución N° 557/2021 que contiene la “Política sancionatoria”, refiere que al momento de graduar la intensidad de la sanción, debe considerarse el beneficio económico obtenido con motivo de la infracción que se reprocha, entendido como toda ganancia, utilidad o provecho derivado directa o indirectamente de la acción u omisión constitutiva de la eventual infracción”.*

**VIGÉSIMO TERCERO:** Que de esta forma, se colige que toda la actividad desplegada por la autoridad recurrida se ha ajustado de manera estricta a derecho, sin que pueda sostenerse que se han cometido ilegalidades, por cuanto actuó de acuerdo a las facultades y atribuciones otorgadas por el DL N° 3.538.

**VIGÉSIMO CUARTO:** Que lo expuesto, razonado y concluido precedentemente, determina que el reclamo de autos no puede prosperar al haberse acreditado la infracción y sancionado a las responsables por autoridad competente, en ejercicio de facultades legales y con mérito suficiente, por lo que debe ser desestimado.

Por estas consideraciones, normas legales y reglamentarias indicadas y lo que disponen los artículos 70 del Decreto Ley N° 3538, 144 del Código de Procedimiento Civil y artículo 24 de la Ley N° 19.913, se **RECHAZA** el reclamo de ilegalidad interpuesto por don Luis Felipe Riedel Martínez, abogado, en representación de don **Felipe Navarrete Pérez** en contra de la Comisión para el Mercado Financiero, por la dictación de la Resolución Exenta N° 4.311 de 2022 y la Resolución Exenta N° 5.100



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR

de 2022, que rechazó el recurso de reposición interpuesto en contra de dicha determinación, con costas.

Se previene que la Ministra Sra. Sabaj estimó además que el principio de imparcialidad no es aplicable a la Administración desde la perspectiva del interés comprometido, puesto que la justificación del poder de sanción radica, precisamente, en que este es necesario para el óptimo cumplimiento de la función administrativa conferida por la Constitución al Presidente de la República en colaboración con una administración técnica y profesional (Vallejo y Guillof). En consecuencia, la función administrativa, en su faceta sancionadora, no tendría que cumplir los estándares del derecho penal, porque no se trata únicamente de un garantismo individual frente al poder estatal de dar órdenes e imponerlas por la fuerza (el denominado poder de policía o ius puniendi estatal), sino también, y al mismo tiempo, garantismo social para la idónea satisfacción de sensibles intereses públicos comprometidos, que mediante la actividad administrativa se busca salvaguardar.

Por otra parte, la Corte Suprema señaló que no debe olvidarse “que la autoridad administrativa, aun cumpliendo supuestas funciones jurisdiccionales otorgadas por el legislador, sigue estando funcionalmente destinada, al menos, a satisfacer el fin de interés general perseguido por el Estado” (Rol N°16795, de 19 de noviembre de 2018, considerando duodécimo).

Redacción de la ministra Verónica Sabaj Escudero.

**Regístrese, comuníquese y archívese en su oportunidad.**

**Recurso de Reclamación Rol N° 420-2022.**

<div><div></div><div><b>Graciela Del Carmen Gómez Quital</b> Ministro Corte de Apelaciones Veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés 13:04 UTC-3</div></div>	<div><div></div><div><b>Verónica Cecilia Sabaj Escudero</b> Ministro Corte de Apelaciones Veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés 12:37 UTC-3</div></div>
<div><div></div><div><b>Eduardo Teodoro Jequier Lehuedé</b> Abogado Corte de Apelaciones Veintisiete de diciembre de dos mil veintitrés 12:36 UTC-3</div></div>	



Pronunciado por la Cuarta Sala de la C.A. de Santiago integrada por los Ministros (as) Graciela Gomez Q., Veronica Cecilia Sabaj E. y Abogado Integrante Eduardo Jequier L. Santiago, veintisiete de diciembre de dos mil veintitres.

En Santiago, a veintisiete de diciembre de dos mil veintitres, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.



Este documento tiene firma electrónica  
y su original puede ser validado en  
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: HHFPXKHTJXR