

0000001

UNO

En lo principal: Interpone requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad.

Primer otrosí: Solicita suspensión del procedimiento. **Segundo otrosí:** Acompaña

documentos. **Tercer otrosí:** Acredita personería. **Cuarto otrosí:** Patrocinio y poder. **Quinto**

otrosí: forma de notificación



EXCELENTÍSIMO TRIBUNAL CONSTITUCIONAL

GONZALO GARCÍA PINO, abogado, cédula nacional de identidad N° 10.203.889-4, actuando en representación convencional, según se acreditará, de **MICHAEL CLARK VARELA**, cédula nacional de identidad N° 13.549.745-2, ambos con domicilio para estos efectos en Echeñique 4336, ciudad de Santiago, a V.S. Excma. respetuosamente digo:

Que por este acto y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 93 N°6 e inciso 11 de la Constitución Política de la República (en adelante, "CPR" o la "Constitución"), y en los artículos 31 N°6 y 79 y siguientes del D.F.L. N°5 de 2010, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley N°17.997, Ley Orgánica Constitucional del Tribunal Constitucional (en adelante, "LOCTC"), vengo en interponer el presente requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad, a fin de que sean declarados inaplicables los preceptos legales contenidos en los **artículos 54 y 199 de la Ley N°18.045**, de Mercado de Valores¹ (en adelante, "LMV"), en la **gestión pendiente** consistente en el recurso de apelación actualmente tramitado ante la Excma. Corte Suprema, ingresado bajo el **Rol N°39.715-2025**, deducido en contra de la sentencia dictada por la Iltna. Corte de Apelaciones de Santiago el 3 de septiembre de 2025, que rechazó el reclamo de ilegalidad presentado en contra de la Resolución Exenta N°977-2025 de la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, "CME") (Rol ICA N°73-2025). Ello, por cuanto su potencial aplicación concreta en la gestión pendiente, con efecto de *decisoria litis*, resulta manifiestamente contrario a la Constitución en sus artículos **19 N° 2, 3, y 24**.

Todo ello en atención a las consideraciones de hecho y de derecho que a continuación se exponen.

¹ Ley N°18.045 "*Sobre Mercado de Valores*", publicada en el Dairio Oficial el 22 de octubre de 1981, Ministerio de Hacienda.



Para un mejor entendimiento, esta presentación se estructura de acuerdo con el siguiente índice de contenidos:

I. Resumen ejecutivo.

II. Los preceptos legales cuya inaplicabilidad se solicita: los artículos 54 y 199 de la Ley de Mercado de Valores.

A. Identificación y contenido normativos de los artículos 54 y 199 de la Ley de Mercado de Valores.

B. El régimen legal de las OPAS en la LMV: finalidad, estructura y supuestos habilitantes.

C. La naturaleza jurídica de los fondos de inversión privados y sus consecuencias constitucionales.

D. La aplicación de los preceptos en la gestión pendiente es inconstitucional por la amplitud del término “indirectamente” y porque opera creando obligaciones sin ley, sin respetar el contenido esencial de la propiedad y bajo una verdadera norma penal en blanco.

III. La gestión pendiente en que inciden los artículos 54 y 199 de la Ley de Mercado de Valores.

A. Los actos iniciales de fiscalización: los oficios N°169.791 y N° 170.499 de la CMF.

B. La reposición administrativa interpuesta por el Sr. Clark en contra del Oficio N°170.499-2025.

C. La Resolución Exenta N°977-2025 de la CMF que rechazó el recurso de reposición deducido por el Sr. Clark.

D. El reclamo de ilegalidad del artículo 70 de la Ley N°21.000 deducido ante la Iltna. Corte de Apelaciones de Santiago.

E. La sentencia apelada: la decisión de la Iltna. Corte de Apelaciones de Santiago que rechazó el reclamo de ilegalidad.

F. La gestión pendiente actual: el recurso de apelación deducido ante la Excma. Corte Suprema

IV. Procedencia de la acción de inaplicabilidad de la que se interpone y cumplimiento de sus requisitos de admisibilidad.

A. Existencia de una gestión judicial ante un tribunal ordinario o especial.

B. La gestión se encuentra pendiente.

C. La aplicación de los preceptos legales impugnados es decisiva en la resolución del asunto.

D. La acción de inaplicabilidad se encuentra fundada razonablemente.

E. Se cumplen los demás requisitos establecidos en la ley.

V. Los problemas de inaplicabilidad por inconstitucionalidad que genera en la gestión pendiente los artículos 54 y 199 de la Ley de Mercado de Valores.

A. La aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV limita antijurídicamente las facultades del titular de cuotas y le exige actos jurídicamente imposibles (art. 19 N°24 CPR).

1. Hay desconocimiento de la especie de propiedad de los Fondos de Inversión Privado.
2. Existe imposición de obligaciones y limitaciones al FIP sin ley.
3. Hay un afectación al mercado objetivo de acciones.
4. Existe afectación de la esencia del derecho de propiedad al inmovilizar ese patrimonio.

B. La aplicación de los preceptos en la gestión pendiente resultan contrarios al derecho a la igualdad ante la ley (Art. 19 N°2 CPR)

1. La CMF lo interpreta como un caso contra la ley.
2. El sentido de igualdad sin la aplicación de estos artículos se cumple puesto que están protegidos y no afectados los derechos de los minoritarios.
3. La CMF construye un estatuto supererogatorio para Tactical Sport construyendo normas de aplicación singularísima sin derechos y con puros deberes.

C. Efecto concreto que resulta contrario a la Constitución en lo que atañe al estándar de un debido proceso y a las garantías propias de derecho administrativo sancionador (Art. 19 N°3 CPR).

1. Los artículos 54 y 199 de la LMV operan como una “norma sancionatoria en blanco” en su aplicación concreta.
2. Derecho a un procedimiento. Derecho a garantías mínimas y a un régimen sancionatorio, interpretado conforme a ellas.

VI. Conclusiones.

RESUMEN EJECUTIVO.

1. El presente requerimiento de inaplicabilidad tiene por objeto que este Excmo. Tribunal declare inaplicables, en la gestión pendiente actualmente seguida ante la Excma. Corte Suprema (Rol N°39.715-2025), los **artículos 54 y 199 de la LMV**, cuya aplicación al caso concreto produce efectos constitucionalmente intolerables, preceptos que se reproducen y se explicarán, en su momento.

El artículo 54 de la LMV dispone: “Artículo 54.- Toda persona que, **directa o indirectamente**, pretenda tomar el **control** de una sociedad anónima abierta, **cualquiera sea la forma de adquisición de las acciones**, comprendiéndose incluso la que pudiese realizarse por suscripciones directas o transacciones privadas, deberá previamente informar tal hecho al público en general. [...]”.

El artículo 199 de la LMV dispone: “Artículo 199.- Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título, las siguientes adquisiciones de acciones, **directas o indirectas**, de una o más series, emitidas por una sociedad anónima abierta [...]”.

2. La controversia se origina en la fiscalización iniciada por la CMF en diciembre de 2024 a propósito de antecedentes conocidos en el contexto de la revocación de la autorización de existencia de una sociedad relacionada, Sartor Administradora General de Fondos.

3. En concreto, con fecha 20 de diciembre de 2024, y a propósito de una publicación de la Sociedad Azul Azul S.A., la CMF tomó conocimiento de que con fecha 13 de diciembre de 2024 Inversiones Antumalal Limitada –sociedad de mi representado– adquirió 6.354.981 cuotas, de la serie única, del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, correspondiente al 90% de las cuotas de dicho fondo. Este Fondo de Inversión Privado (o “**FIP**”), administrado fiduciariamente por Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privado S.A., posee en su portafolio un 63,07% de las acciones serie B de Azul Azul S.A.

4. Como resultado de dicha operación, Inversiones Antumalal Limitada **no adquirió ni las acciones del portafolio ni derechos políticos**, sino únicamente la *mera titularidad* de cuotas. La estructura jurídica del fondo no experimentó alteración alguna: mientras Inversiones Antumalal Limitada entró como simple aportante; la administradora conservó de forma exclusiva las facultades de voto y gestión; y Azul Azul S.A. continuó siendo controlada por quienes detentan directa y actualmente derechos políticos. **La adquisición de cuotas no produjo, ni podía producir, traslado alguno de control societario.**

5. A pesar de lo anterior, con fecha **26 de diciembre de 2024**, la CMF sostuvo que, en virtud de la amplitud con que los artículos 54 y 199 de la LMV emplean la expresión “adquirir el control directa o indirectamente”, la sola adquisición de cuotas por parte de mi representado podía ser tratada como una toma de control indirecta, señalando en consecuencia que el Sr. Clark debería haber realizado una Oferta Pública de Adquisición de

Acciones (“OPA”). Todo ello, **aun cuando la operación carecía de aptitud jurídica para producir control conforme al régimen aplicable a los FIP.**

6. En efecto, conforme a lo establecido en la Ley N°20.712 (“LUF”)², la adquisición y tenencia de cuotas de un FIP no confiere derechos políticos, facultades de administración ni posibilidad alguna de incidir en la gestión de las sociedades cuyas acciones integran el portafolio del fondo. Más aún, el artículo 93 de la LUF prohíbe expresamente someter las cuotas de FIP a oferta pública³, lo que evidencia que su adquisición no puede -por diseño legal- detonar legítimamente el régimen de OPAs previsto exclusivamente para acciones con derechos políticos.

7. Frente a esta imputación, y ante la ausencia de parámetros legales que definieran el contenido del deber supuestamente exigible, mi representado solicitó a la autoridad precisar qué conducta concreta habría permitido cumplir con la supuesta obligación. La CMF respondió que no le correspondía determinar la forma de cumplimiento, confirmando así que la infracción podía afirmarse sin que el ordenamiento definiera previamente el contenido del deber.

8. **Ese sólo hecho permite identificar con claridad el núcleo del conflicto constitucional que es sometido al conocimiento de S.S. Excma.**

9. La aplicación de los artículos 54 y 199 LMV coloca a mi representado en una **posición inédita y constitucionalmente problemática**. *Por una parte*, se le impone un deber jurídicamente imposible –formular una OPA respecto de cuotas cuya oferta pública está prohibida por el artículo 93 de la LUF–, lo que en los hechos inmoviliza las cuotas del fondo y conculca directamente el derecho de propiedad. *Por la otra*, esa misma amplitud normativa permite situar al adquirente de las cuotas en una eventual situación de infracción sin procedimiento previo ni tipo legal determinado, en abierta contradicción con el principio de juridicidad, de legalidad y de respeto a las máximas del debido proceso: racionalidad y justicia.

10. Pues bien, esta amplitud normativa aplicada por la CMF dio lugar a una cadena de actos administrativos –oficios, requerimientos y finalmente la Resolución Exenta N°977-2025– que atribuyeron a mi representado la calidad de supuesto controlador indirecto y le

² Ley N°20.720, “Sustituye El Régimen Concursal Vigente Por Una Ley De Reorganización y Liquidación De Empresas y Personas, y Perfecciona el rol De La Superintendencia Del Ramo”, publicada en el Diario Oficial con fecha 9 de enero de 2014, Ministerio de Economía, Fomento y Turismo; Subsecretaría de Economía y Empresas de Menor Tamaño.

³ El Artículo 93 de la LUF dispone: “Artículo 93.- No Oferta Pública. **No podrá hacerse oferta pública de las cuotas de fondos privados** ni se podrá hacer publicidad o promocionar públicamente el servicio de administración de fondos privados. Tampoco se podrá promocionar públicamente información respecto de la rentabilidad o inversiones que se obtengan o realicen este tipo de fondos.

En cualquier tipo de comunicación o información que emitan administradoras de fondos privados, deberá necesariamente señalarse que se trata de fondos no regulados y no fiscalizados por la Superintendencia.”

ordenaron “adoptar las medidas pertinentes” para corregir la “infracción” a los artículos 54 y 199 de la LMV. El reclamo de ilegalidad contra esta resolución fue rechazado por la Il.tra. Corte de Apelaciones de Santiago, y dicha decisión es hoy objeto de apelación ante la Excm. Corte Suprema (Rol N°39.715-2025). Es esta apelación la gestión pendiente cuya resolución depende de la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV.

11. En esta gestión pendiente, la aplicación de los preceptos impugnados reviste un carácter decisorio litis en sentido estricto pues sólo a partir de ellos se construye la imputación de un supuesto incumplimiento normativo y se producen efectos patrimoniales inmediatos y gravosos sobre las cuotas del fondo, restringiendo de hecho su libre disposición. La controversia de constitucionalidad, por tanto, depende íntegramente de si los artículos 54 y 199 LMV pueden proyectar sus efectos sobre una operación que carece de las características propias de una toma de control.

12. Sin embargo, si estos preceptos se aplican en la gestión pendiente, se desencadenará una secuencia de efectos contrarios a la Constitución:

- (i) En primer lugar, se vulnera de manera directa el derecho de propiedad (**art. 19 N°24**), pues la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV opera, en los hechos, como un mecanismo de inmovilización forzosa de las cuotas del FIP. En efecto, el artículo 93 de la LUF establece que **el cuotahabiente no detenta control societario y prohíbe expresamente someter las cuotas de fondos privados a oferta pública**. De este modo, al imponerse un deber jurídicamente imposible –formular una OPA que la propia LUF prohíbe–, se priva al aportante de la facultad esencial de disposición, sometiéndolo a un riesgo permanente de imputación infraccional. Ello transforma un título de inversión carente de derechos políticos en un bien jurídicamente condicionado, de hecho, imposible de comercializar, al que se le atribuyen efectos no previstos por el legislador y que erosionan directamente su contenido patrimonial. El resultado es la privación efectiva de la facultad esencial de disposición, protegida por el artículo 19 N°24 de la Constitución. Esta consecuencia, se produce por no tratar el estatuto propietario como corresponde a un Fondo de Inversión Privado, sino que utilizando analógicamente otras categorías propietarias. Es esta interpretación extensiva, se construye una obligación nueva sobre el Fondo sin el amparo de la ley, atribuyendo efectos impropios en el mercado de valores para este tipo de inversiones.
- (ii) En segundo lugar, y como consecuencia necesaria de lo anterior, su aplicación en el caso concreto vulnera la igualdad ante la ley (**art. 19 N°2**), al someter

exclusivamente a mi representado –y a ningún otro cuotahabiente del mercado– a las cargas propias de un accionista controlador, pese a que la ley no atribuye tales efectos a la mera titularidad de cuotas. Se genera un **estatuto jurídico paralelo** que no encuentra raigambre constitucional. Pretende aplicar indistintamente la OPA a regímenes distintos, vulnerando el trato diferente que la ley preserva y realizando una interpretación que en los hechos crea una norma de aplicación singularísima y ad hoc. Y, además, el efecto pretendido por la CMF redundaría en una igualdad contra la ley, esto es, que se le exige un trato idéntico que de una sociedad anónima, oblig

- (iii) **Finalmente**, esta misma aplicación convierte los artículos 54 y 199 LMV en **normas sancionatorias en blanco**, con una aptitud inclusive penal, permitiendo a la CMF un exceso contrario a cualquier principio básico de legalidad en materia penal y sancionatoria, al atribuir infracciones no previstas por el legislador y situando al administrado bajo la amenaza de consecuencias punitivas sin tipo legal previo ni procedimiento contradictorio, en contravención del **artículo 19 N°3 CPR**.

13. En síntesis, la textura abierta de estos preceptos permite que una adquisición de cuotas jurídicamente incapaz de producir control, derive simultáneamente en la inmovilización del derecho de propiedad, y en la exposición permanente a un reproche sancionatorio indefinido.

14. Por ello, la declaración de inaplicabilidad es **indispensable**, para impedir que la Excma. Corte Suprema resuelva la gestión pendiente sobre la base de preceptos legales cuya aplicación concreta desborda los límites que la Constitución impone tanto al legislador como a la autoridad administrativa.

I. LOS PRECEPTOS LEGALES CUYA INAPLICABILIDAD SE SOLICITA: LOS ARTÍCULOS 54 Y 199 DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

A. IDENTIFICACIÓN Y CONTENIDO NORMATIVO DE LOS ARTÍCULOS 54 Y 199 DE LA LMV.

15. Los artículos 54 y 199 de la LMV, cuya inaplicabilidad se solicita, integran el régimen legal de toma de control de sociedades anónimas abiertas. Su rasgo distintivo es una formulación particularmente amplia –en especial, el uso de la expresión “directa o indirectamente” – que permite proyectar consecuencias gravosas más allá de los supuestos típicos de adquisición accionaria con derechos políticos.

16. El primero de ellos, el artículo 54 de la LMV, impone un deber de informar oportunamente la adquisición de acciones que confieran el control, directo o indirecto, de una sociedad anónima abierta:

*“Artículo 54.- Toda persona que, **directa o indirectamente**, pretenda tomar el **control** de una sociedad anónima abierta, **cualquiera sea la forma de adquisición** de las **acciones**, comprendiéndose incluso la que pudiese realizarse por suscripciones directas o transacciones privadas, deberá previamente informar tal hecho al público en general.*

Para los fines señalados en el inciso anterior, se enviará una comunicación escrita en tal sentido a la sociedad anónima que se pretende controlar, a las sociedades que sean controladoras y controladas por la sociedad cuyo control se pretende obtener, a la Comisión y a las bolsas en donde transen sus valores. Con igual objeto, se publicará un aviso destacado en 2 diarios de circulación nacional y en el sitio en Internet de las entidades que pretendan obtener el control, de disponer de tales medios. La comunicación y la publicación antes mencionadas deberán efectuarse, a lo menos, con diez días hábiles de anticipación a la fecha en que se pretenda perfeccionar los actos que permitan obtener el control de la sociedad anónima respectiva y, en todo caso, tan pronto se hayan formalizado negociaciones tendientes a lograr su control o tan pronto se haya entregado información o documentación reservada de esa sociedad. El contenido de la comunicación y de la publicación señaladas en el inciso anterior será determinado por la Comisión, mediante instrucciones de general aplicación y contendrá al menos, el precio y demás condiciones esenciales de la negociación a efectuarse.

*La **infracción de este artículo** no invalidará la operación, pero otorgará a los accionistas o a los terceros interesados el derecho de exigir indemnización por los perjuicios ocasionados, **además de las sanciones administrativas que correspondan**. Asimismo, las operaciones que permitan obtener el control que no cumplan con las normas de este Título, podrán ser consideradas, en su conjunto, como una operación irregular para los efectos de lo dispuesto en el artículo 29 del decreto ley N° 3.538, de 1980.”*

17. El segundo precepto, el artículo 199 de la LMV, establece los supuestos en los cuales debe formularse una OPA. La norma prevé dos hipótesis precisas: (i) la toma de control mediante la adquisición de acciones que permitan asegurar la mayoría de votos o influir decisivamente en la administración, y (ii) la concentración de dos tercios de las acciones con derecho a voto por parte del controlador:

*“Artículo 199.- Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título, las siguientes adquisiciones de acciones, **directas o indirectas**, de una o más series, emitidas por una sociedad anónima abierta:*

- a) Las que permitan tomar el control de una sociedad;*
- b) La oferta que el controlador deba realizar de acuerdo a lo dispuesto en el 199 bis, siempre que en virtud de una adquisición llegue a controlar dos tercios o más de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad o de la serie respectiva, y*
- c) Si se pretende adquirir el control de una sociedad que tiene a su vez el control de otra sociedad anónima abierta, y que represente un 75% o más del valor de su activo consolidado, se deberá efectuar previamente una oferta a los accionistas de esta última conforme a las normas de este Título, por una cantidad no inferior al porcentaje que le permita obtener su control. [...]”*

18. Ambos preceptos fueron concebidos para operar exclusivamente respecto de adquisiciones de acciones de sociedades anónimas abiertas y se encuentran estructuralmente vinculados al concepto de “controlador” del artículo 97 de la LMV, que exige copulativamente participación en la propiedad y capacidad efectiva de dirección⁴. El diseño legal presupone, por tanto, la existencia de derechos políticos transferibles, elemento ausente en las cuotas de fondos de inversión privados.

19. No obstante, la amplitud con que estos preceptos están redactados –al carecer de parámetros normativos que excluyan *ex ante* supuestos incompatibles– **permite que sean aplicados incluso en hipótesis donde no existen derechos políticos ni capacidad de dirección**, habilitando consecuencias que, en el caso concreto, adquieren naturaleza materialmente sancionatoria.

20. Como ha explicado la doctrina especializada, estos preceptos fueron diseñados con una finalidad precisa y acotada: proteger a los accionistas minoritarios frente a concentraciones de poder societario y resguardar la liquidez del mercado accionario, objetivos estrictamente asociados al régimen de acciones y no a estructuras fiduciarias como los fondos de inversión privados⁵.

21. Este marco se refuerza por el artículo 93 de la LUF, que prohíbe expresamente someter a oferta pública las cuotas de fondos privados y reserva de manera exclusiva a la administradora el ejercicio de los derechos políticos sobre los activos del fondo, configurando un régimen de inversión deliberadamente ajeno a las obligaciones propias del mercado accionario.

22. Así, el problema constitucional no surge de un error interpretativo aislado, sino de que la amplitud del término “adquirir el control directa o indirectamente” permite subsumir, en la práctica, la operación del Sr. Clark en un supuesto donde el control es jurídicamente imposible, proyectando sobre la titularidad de cuotas efectos equivalentes a una infracción sancionatoria.

⁴ En efecto, el aludido artículo 97 de la LMV dispone: “Artículo 97.- Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o

b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor.”

⁵ FERREIRO, Alejandro (2025): Informe en Derecho “¿Es exigible una OPA en relación a la adquisición por Inversiones Antumalal Ltda. Del 90% de las Cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport?”, acompañado en un otrosí de esta presentación, pp.- 15-16.

23. Esta proyección incide directamente en el **derecho de propiedad** del aportante, pues atribuye a las cuotas del fondo efectos jurídicos no previstos por el legislador, restringiendo de manera grave y permanente las facultades de disposición. El resultado práctico es una **inmovilización forzosa de las cuotas del fondo**: cualquier acto de disposición queda expuesto a ser calificado como infraccional bajo un régimen cuyo contenido no está previamente determinado por la ley, en contravención del artículo 19 N°24 de la Constitución. Justamente, la disposición consiste en realizar actos no prohibidos por el derecho y el artículo 93 de la LUF es una manifestación de que la actividad prohibida consistía en realizar una oferta pública, justamente lo contrario, a lo realizado.

24. En suma, la formulación abierta de los artículos 54 y 199 LMV permite proyectar efectos patrimoniales y sancionatorios gravosos en hipótesis expresamente excluidas por el legislador, afectando directamente el derecho de propiedad y habilitando un ejercicio de potestad sancionatoria sin los resguardos constitucionales del debido proceso.

B. EL RÉGIMEN LEGAL DE LAS OPAS EN LA LMV: FINALIDAD, ESTRUCTURA Y SUPUESTOS HABILITANTES.

25. El régimen de OPAs, incorporado por la Ley N°19.705⁶, fue concebido con una finalidad estrictamente delimitada: proteger a los accionistas minoritarios frente a cambios en el control societario y resguardar la liquidez del mercado accionario, en un contexto de adquisición de acciones con derechos políticos.

26. La lógica del sistema descansa en la *par conditio* entre accionistas y en la existencia de poder decisorio efectivo sobre una sociedad anónima abierta. Por ello, el legislador definió de manera taxativa los supuestos que gatillan la obligación de formular una OPA, excluyendo cualquier extensión analógica. Mantener esta *par conditio* es la finalidad de la igualdad básica de trato en la sociedad anónima abierta, dimensión del todo ausente en el Fondo de Inversión Privado. Inclusive, esta finalidad se ha de alcanzar en todo momento, incluso mediante OPA hostil.

27. En este marco, la obligación de formular una OPA se desencadena únicamente en dos supuestos taxativos establecidos en la LMV:

- (i) **Toma de Control** (Art. 199 letra a): Se activa cuando la adquisición de acciones permite “tomar el control” de una sociedad, expresión que remite directamente a la noción de controlador del artículo 97 de la LMV, que exige copulativamente:

⁶ Ley N°19.705 “Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos”, publicada en el Diario Oficial el 20 de diciembre de 2000, Ministerio de Hacienda.

(a) participación en la propiedad, y (b) capacidad efectiva de dirigir o influir decisivamente en la administración

- (ii) Pérdida de Liquidez (Art. 199 letra b): Opera cuando el controlador, a través de una nueva adquisición, pasa a detentar dos tercios o más de las acciones con derecho a voto, obligándolo a ofrecer la compra del resto, justamente para proteger a los minoritarios frente a una disminución estructural de la liquidez del mercado accionario.

28. **Fuera de estas hipótesis estrictas, el régimen de OPAs no se aplica.** La excepcionalidad de la institución impone un estándar de taxatividad reforzada, incompatible con su proyección sobre activos carentes de derechos políticos, como las cuotas de fondos privados. La amplitud semántica del término “indirectamente” no autoriza, por sí sola, a construir deberes con efectos sancionatorios ni a imponer cargas patrimoniales sin procedimiento previo.

C. LA NATURALEZA JURÍDICA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN PRIVADOS Y SUS CONSECUENCIAS CONSTITUCIONALES.

29. Dado su propio marco regulatorio, la pretensión de atribuir control societario al aportante de un FIP es jurídicamente inviable, pues desconoce la naturaleza misma de estos vehículos y contraviene las reglas sectoriales vigentes, especialmente las relativas a su régimen de administración.

30. En primer lugar, es relevante precisar que un Fondo de Inversión no es una persona jurídica, sino un patrimonio de afectación, administrado por cuenta y riesgo de los aportantes. Conforme a la LUF, **la administración de ese patrimonio – y, por ende, el ejercicio de los derechos políticos (voto y control) de las acciones que lo integran– corresponde por mandato legal, exclusivo e indelegable, a la Sociedad Administradora, y no a los dueños de las cuotas.**

31. En segundo lugar, la LUF establece una separación estricta entre: (i) la propiedad de las cuotas (del aportante), y (ii) la titularidad y ejercicio de derechos políticos sobre los activos del fondo (de la administradora). Esta separación –como destaca Ferreiro– “es incompatible” con cualquier intento de atribuir control societario al aportante, pues rompe el eje de imputación previsto por la LMV: propiedad + gestión = control.⁷⁻⁸

⁷ FERREIRO, Alejandro (2025): Informe en Derecho “¿Es exigible una OPA en relación a la adquisición por Inversiones Antumalal Ltda. Del 90% de las Cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport?”, pág. 15. acompañado en un otrosí de esta presentación.

⁸ En similar sentido, ver: PEÑA, Carlos: Informe en Derecho “Azul Azul y Comisión para el Mercado Financiero”, acompañado en un otrosí de esta presentación.

32. De esta manera, materialmente no existe control atribuible al aportante bajo el artículo 97 de la LMV, toda vez que **la Administradora es la encargada de ejercer los derechos políticos y el control (si lo tuviere)**, pero no participa en la propiedad del fondo, mientras que **el Aportante participa en la propiedad (es dueño de las cuotas)**, pero carece de facultades de administración y gestión sobre los activos subyacentes.

33. Por tanto, cualquier precepto legal que permita sostener que el aportante mayoritario detenta el control de la sociedad anónima en la que invierte el fondo **implica desnaturalizar el rol fiduciario del administrador**, reduciéndolo a un mero "testaferro" o vehículo de la voluntad del aportante. Esto no solo vulnera el deber de independencia y cuidado que la ley impone a las administradoras, sino que también desconoce que los aportantes solo poseen un crédito respecto del patrimonio del fondo, sin injerencia directa en el gobierno corporativo de las sociedades en cartera.

34. De este modo, la amplitud de los artículos 54 y 199 LMV permite subsumir conductas que, por diseño legal, no pueden constituir tomas de control, activando cargas de naturaleza punitiva sin procedimiento previo y con afectación directa al derecho de propiedad.

D. LA APLICACIÓN DE LOS PRECEPTOS EN LA GESTIÓN PENDIENTE ES INCONSTITUCIONAL POR UNA IMPUTACIÓN INTERPRETATIVA DEL TÉRMINO "INDIRECTAMENTE", PRODUCIENDO EFECTOS QUE DESNATURALIZAN EL DERECHO DE PROPIEDAD, QUE APLICAN LA IGUALDAD CONTRA LA LEY Y COMO UNA VERDADERA NORMA PENAL EN BLANCO.

35. El conflicto constitucional no deriva de un desacierto hermenéutico o de la validez abstracta de los artículos 54 y 199 LMV, sino de los efectos que su aplicación produce en la gestión pendiente, precisamente por la amplitud del término "directa o indirectamente". Su formulación abierta permite subsumir hechos para los cuales la norma no fue prevista, aun cuando no exista control directo ni indirecto en los términos del artículo 97 LMV.

36. Esa extensión habilita que, en el caso del Sr. Clark y su sociedad, la aplicación de estos preceptos produzca un efecto directo sobre el derecho de propiedad, pues exige el cumplimiento de un deber jurídicamente imposible –formular una OPA pese a que no existe control societario y de hecho prohibida por el artículo 93 de la LUF–, **inmovilizando de facto las cuotas del fondo**.

37. La consecuencia es **materialmente confiscatoria**: al no existir una forma lícita y definida de cumplimiento, cualquier acto de disposición expone al eventual adquiriente de las cuotas, a un riesgo permanente de imputación infraccional, transformando una inversión lícita en un estado sancionatorio permanente e indefinido, que inmoviliza de facto las cuotas

del fondo y deja al Sr. Clark jurídicamente impedido de disponer de su inversión, en abierta contradicción con el artículo 19 N°24 de la Constitución.

38. Esta misma lógica conduce, de manera inevitable, a una segunda consecuencia constitucionalmente inadmisibile: la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV permite afirmar la eventual existencia de una infracción –no haber informado una supuesta toma de control o no haber formulado una OPA– sin que exista un tipo legal previo ni un procedimiento contradictorio destinado a determinarla. El artículo 19, numeral 3° de la Constitución impone la necesidad de un procedimiento racional y justo, no sólo en cada caso, sino que siempre. De este modo, ¿dónde está regulada la obligación legal de una OPA, la conducta infringida, su sanción y el procedimiento que permite tanto acreditar los hechos como la mencionada infracción?

39. De este modo, mi representado queda expuesto a un eventual reproche sancionatorio fundado exclusivamente en la amplitud de la norma, vulnerándose directamente el artículo 19 N°3 de la Constitución.

40. Este es, precisamente, el supuesto que habilita la intervención de este Excmo. Tribunal: un precepto legal válido en abstracto que, por su carácter abierto e indeterminado, produce en la gestión pendiente efectos contrarios al derecho de propiedad y al debido proceso, haciendo indispensable declarar su inaplicabilidad en el caso concreto.

II. LA GESTIÓN PENDIENTE EN QUE INCIDEN LOS ARTÍCULOS 54 Y 199 DE LA LMV.

41. La gestión pendiente que habilita este requerimiento corresponde al recurso de apelación actualmente conocido por la Excma. Corte Suprema (Rol N°39.715-2025), interpuesto en el marco del proceso de fiscalización iniciado por la CMF a propósito de la supuesta “toma de control”, directa o indirecta, de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A., imputada a mi representado, Michael Clark Varela, efectuada a través de su sociedad Inversiones Antumalal Limitada.

42. Dicha fiscalización dio lugar a una secuencia continua de actos administrativos –oficios, reposición y resolución que la rechaza– y a su posterior revisión judicial mediante reclamo de ilegalidad, cuyo rechazo fue apelado ante la Excma. Corte Suprema. Es esta apelación la que constituye la gestión pendiente en la que la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV resulta decisiva para la resolución del conflicto.

A. LOS ACTOS INICIALES DE FISCALIZACIÓN: LOS OFICIOS N°169.791 Y N°170.499 DE LA CMF.

43. En diciembre de 2024, y con ocasión de la revocación de existencia de una sociedad relacionada, la CMF tomó conocimiento de la operación mediante la cual Inversiones Antumalal Limitada adquirió el 90% de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport. A partir de ello, inició un procedimiento de fiscalización que hoy constituye la base de la gestión pendiente ante la Excma. Corte Suprema y el presupuesto fáctico sobre el cual se proyectan los efectos constitucionalmente cuestionados de los artículos 54 y 199 LMV.

44. En concreto, la Comisión verificó lo siguiente:

- (i) El 13 de diciembre de 2024 Antumalal adquirió el 90% de las cuotas del FIP Tactical Sport.
- (ii) Dicho FIP – administrado fiduciariamente por Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privado S.A– mantiene en su cartera un 63,07% de las acciones serie B de Azul Azul S.A.
- (iii) La adquisición recayó exclusivamente sobre cuotas del fondo, sin transferencia de acciones ni de derechos políticos, los que permanecen, por mandato legal, radicados en la administradora.
- (iv) La operación no alteró la estructura de control societario existente, pues la titularidad de cuotas no confiere facultades de voto ni de administración sobre las sociedades subyacentes, pues tales facultades corresponden exclusivamente a la administradora, conforme al artículo 93 de la LUF, sino únicamente la mera titularidad de cuotas.

45. Sobre la base de estos antecedentes, la CMF emitió el Oficio N°169.791, solicitando información detallada sobre la operación, la que fue oportuna e íntegramente proporcionada por mi representado, explicándose expresamente la imposibilidad jurídica de que la adquisición de cuotas pudiera traducirse en una toma de control societario.

46. Sin embargo, tres días más tarde, mediante Oficio N°170.499 de 26 de diciembre de 2024, la CMF modificó el sentido de su requerimiento inicial y sostuvo que la adquisición del 90% de las cuotas del FIP Tactical Sport constituiría, “por sí misma”, una toma de control indirecta de Azul Azul S.A. en los términos de los artículos 54 y 199(a) LMV. Esta conclusión no se fundó en hechos nuevos ni en la constatación de facultades jurídicas de control, sino exclusivamente en la amplitud con que dichos preceptos aluden a la adquisición “directa o indirecta” de control.

47. Este giro marca el **punto de inflexión** en que normas concebidas como preventivas comenzaron a operar, en el caso concreto, como fundamento de una imputación de efectos gravosos y potencialmente sancionatorios, al equiparar la mera titularidad de cuotas de un fondo privado con una adquisición accionaria dotada de derechos políticos.

48. El Oficio N°170.499 sostuvo que, dado que el fondo posee el 63,07% de las acciones serie B de Azul Azul S.A., la adquisición de sus cuotas supuestamente permitiría a mi representado “asegurar la mayoría de los votos” y “elegir a la mayoría de los directores”, configurándose así una supuesta “toma de control” pese a que tales prerrogativas no corresponden jurídicamente al aportante, sino a la administradora del fondo.

49. El oficio no identifica hechos adicionales ni explica cómo la titularidad de cuotas podría habilitar control societario alguno, confirmando que la imputación deriva exclusivamente de la textura abierta de los artículos 54 y 199 LMV.

50. Pues bien, sobre esa base, la CMF concluyó que mi representado “habría debido formular una OPA” conforme al artículo 199(a) LMV e informar una toma de control bajo el artículo 54 LMV, instruyéndole “adoptar las medidas pertinentes” sin individualizar su contenido, oportunidad ni parámetros de cumplimiento. Ello, en los hechos, impuso a mi representado un efecto de inmovilización absoluta de las cuotas del FIP, al impedir su libre disposición bajo amenaza sancionatoria.

51. Ante ello, mi representado solicitó a la CMF precisar el alcance de dicha instrucción. La autoridad, a través del Oficio Ordinario N°514, de 3 de enero de 2025, respondió que no le correspondía determinar la forma de cumplimiento, confirmando que la infracción podía afirmarse sin definir previamente el contenido del deber exigido. Es necesario reiterar este alcance, la CMF no podía describir que el cumplimiento del deber consistía, a la vez, por el artículo 93 de la LUF, en realizar algo que estaba vedado por ley a mi representado.

52. Esta respuesta situó a mi representado en una posición inédita y constitucionalmente problemática: por una parte, se afirma la existencia de una infracción; por la otra, el ordenamiento no ofrece criterio alguno que permita cumplir el deber supuestamente incumplido, **configurándose un estado de indeterminación normativa incompatible con el principio de legalidad y el debido proceso.**

B. LA REPOSICIÓN ADMINISTRATIVA INTERPUESTA POR EL SR. CLARK EN CONTRA DEL OFICIO N°170.499-2025.

53. En este contexto, el 3 de enero de 2025 mi representado interpuso reposición administrativa en contra del Oficio N°170.499, denunciando que la amplitud de los artículos 54 y 199 LMV estaba siendo utilizada para proyectar consecuencias sancionatorias no previstas por el legislador.

54. La reposición demostró que el oficio impugnado desnaturalizaba el régimen legal de los fondos privados, atribuía efectos jurídicos graves sin motivación suficiente y proyectaba

cargas sancionatorias sin procedimiento previo. Como sabemos, las analogías en materia sancionatorias no superan el estándar constitucional exigible.

55. En concreto, la reposición expuso que la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV en el Oficio N°170.499 **operaba materialmente como una norma sancionatoria en blanco**, en cuanto creaba deberes y proyectaba consecuencias punitivas sin un tipo legal previo, vulnerando el principio de legalidad estricta aplicable al ejercicio de potestades con efectos sancionatorios, incluso cuando estas provienen de actos administrativos.

56. Pese a estas observaciones –que revelaban no un error interpretativo aislado, sino los efectos constitucionalmente problemáticos de la amplitud normativa de los artículos 54 y 199 LMV– la CMF rechazó la reposición mediante Resolución Exenta N°977-2025, ratificando sin análisis adicional las conclusiones del Oficio N°170.499.

C. LA RESOLUCIÓN EXENTA N°977-2025 DE LA CMF QUE RECHAZÓ EL RECURSO DE REPOSICIÓN DEDUCIDO POR EL SR. CLARK.

57. La Resolución Exenta N°977-2025 constituye el acto administrativo central cuya legalidad fue cuestionada y cuya revisión judicial hoy configura la gestión pendiente.

58. En efecto, en la aludida Resolución Exenta N° 977-2025 la CMF descarta cada una de las alegaciones deducidas en la reposición, en que la adquisición del 90% de las cuotas “permitiría asegurar la mayoría de los votos”, sin explicar cómo la estructura fiduciaria del fondo podría derivar en control societario. Dicha conclusión, según se ha dicho, **sólo es posible** por la amplitud del término “indirectamente”.

59. La Resolución Exenta N°977-2025 tampoco analiza –ni refuta– la incompatibilidad legal entre la instrucción impartida, que impone al administrado un deber jurídicamente imposible –formular una OPA que la LUF prohíbe expresamente (en su artículo 93)–, privando a mi representado de la facultad esencial de disposición, sometiéndolo a un riesgo permanente de imputación infraccional.

60. Finalmente, la Resolución Exenta N°977-2025 mantuvo la instrucción de “adoptar las medidas pertinentes”, sin precisar su contenido, configurando un mandato abierto incompatible con el deber de motivación suficiente exigido por la Ley N°19.880 y la CPR. Esta indeterminación – posible debido a la amplitud del régimen legal aplicado – deja al administrado expuesto a consecuencias de carácter sancionatorio sin certeza previa ni procedimiento destinado a delimitar el supuesto habilitante.

D. EL RECLAMO DE ILEGALIDAD DEL ARTÍCULO 70 DE LA LEY N°21.000 DEDUCIDO ANTE LA ILTMA. CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO.

61. Con fecha 3 de septiembre de 2025, mi representado dedujo reclamo de ilegalidad ante la Ilتما. Corte de Apelaciones de Santiago, al amparo del artículo 70 del Decreto Ley N°3.538 que *Crea la Comisión para el Mercado Financiero* (en adelante, “DL N°3.538” o “Ley N°21.000”), solicitando dejar sin efecto la Resolución Exenta N°977-2025.

62. El reclamo se estructuró en torno a cinco ilegalidades centrales, todas ellas derivadas de la amplitud normativa de los artículos 54 y 199 de la LMV, amplitud que permitió proyectar un supuesto que el legislador excluyó expresamente del régimen de OPAs: la adquisición de cuotas de un fondo de inversión privado.

63. **En primer lugar**, se denunció la aplicación *contra legem* de los artículos 54 y 199 LMV, en cuanto la CMF los proyectó –por la amplitud literal de la expresión “directa o indirectamente– sobre una operación que no implica adquisición de acciones ni de derechos políticos; y que, por tanto, no puede configurar toma de control societario.

64. **En segundo lugar**, se alegó que la autoridad impuso a mi representado un deber jurídicamente indeterminado y materialmente imposible de cumplir, al sostener que la adquisición de cuotas habría detonado la obligación de someterse a un supuesto “régimen de OPA”, sin definir su contenido, alcance ni forma de cumplimiento. Esta indeterminación –derivada directamente de la amplitud del concepto de adquisición “indirecta”– colocó al administrado en una posición incompatible con el principio de juridicidad y el debido proceso, generando además una inmovilización forzosa de las cuotas del fondo, pues cualquier acto de disposición quedaba expuesto a ser calificado como infraccional, haciendo comercializables las cuotas, con afectación directa al contenido esencial del derecho de propiedad.

65. **En tercer lugar**, se denunció la creación administrativa de un concepto de “control indirecto” no contemplado en la LMV, atribuyendo a la titularidad de cuotas facultades de voto y administración que la ley entrega de manera exclusiva a la sociedad administradora del fondo.

66. **En cuarto lugar**, se reprochó la falta de motivación suficiente del acto administrativo, pues la Resolución Exenta N°977-2025 no explica cómo la mera adquisición de cuotas podría configurar una toma de control ni se hace cargo de la incompatibilidad normativa con la LUF.

67. **Finalmente**, se impugnó que, mediante esta aplicación expansiva, la CMF hubiese creado de facto un nuevo supuesto de oferta pública de adquisición no previsto en la LMV,

trasladando al administrado consecuencias regulatorias y potencialmente sancionatorias que exceden sus potestades legales y vulneran los artículos 5, 6 y 7 de la Constitución.

68. En síntesis, el reclamo de ilegalidad evidenció que los vicios denunciados derivaban directamente del alcance extensivo de los artículos 54 y 199 LMV. Tal circunstancia anticipa –y justifica– que en la gestión pendiente tales normas sean *decisivas* para la resolución del asunto.

E. LA SENTENCIA APELADA: DECISIÓN DE LA ILTMA. CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO QUE RECHAZÓ EL RECLAMO DE ILEGALIDAD.

69. Con fecha 3 de septiembre de 2025, la Cuarta Sala de la Iltma. Corte de Apelaciones de Santiago rechazó el reclamo de ilegalidad deducido por el Sr. Clark, validando la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV a la adquisición de cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport.

70. En primer lugar, el tribunal sostuvo que la CMF habría actuado dentro de sus potestades al calificar la operación como una “adquisición indirecta” comprendida en los artículos 54 y 199 LMV, descartando infracción al principio de legalidad (considerandos 6° y 7°). Esta conclusión descansa exclusivamente en la amplitud del término “indirectamente”, sin verificar la concurrencia de los elementos normativos del control exigidos por el artículo 97 LMV.

71. En segundo lugar, la sentencia afirmó que la titularidad del 90% de las cuotas del FIP Tactical Sport permitiría a mi representado asegurar la mayoría de los votos y ejercer una influencia decisiva en Azul Azul S.A., configurándose así la hipótesis del artículo 199 letra a) LMV (considerando 8°).

72. A continuación, y en la segunda parte del considerando 8°, el fallo agregó que la mera “potencialidad” de reemplazar a la administradora del fondo sería suficiente para justificar la existencia de control indirecto, atribuyendo al aportante facultades societarias que la ley confiere exclusivamente a la administradora, y confundiendo la estructura fiduciaria del fondo con el ejercicio directo de derechos políticos (considerando 8°, segunda parte).

73. Al respecto, desde ya se advierte a S.S.E que estas conclusiones constituyen el núcleo del fallo y explican directamente la validación tanto del Oficio N°170.499 como de la Resolución Exenta N°977-2025. Sin la redacción extensiva de los artículos 54 y 199 LMV, la sentencia carecería de fundamento, pues la premisa central –la existencia de una

“adquisición indirecta de control”– solo es posible aceptando que dichos preceptos permiten atribuir control societario a quien no posee derechos políticos.

74. **En tercer lugar**, la sentencia sostuvo que la CMF no habría ordenado la realización de un acto contrario al ordenamiento jurídico, sino que únicamente habría constatado el incumplimiento del procedimiento de OPA aplicable. Sin embargo, omitió hacerse cargo del problema central: la propia autoridad afirmó la existencia de una infracción sin precisar la conducta exigible, su oportunidad ni los parámetros normativos que la definirían, validando una obligación jurídicamente indeterminada y consolidando un escenario de incertidumbre incompatible con el principio de juridicidad, que deriva en la inmovilización forzosa de las cuotas del FIP (considerando 9°).

75. Este razonamiento revela con especial claridad el problema constitucional que genera la amplitud de los artículos 54 y 199 LMV, pues permite proyectar los efectos propios del régimen de OPAs –concebido para adquisiciones accionarias– sobre un supuesto que el legislador excluyó estructuralmente de dicho estatuto, sin identificar hecho, facultad jurídica ni prerrogativa societaria alguna que sustente la existencia de control.

76. **En cuarto lugar**, la Iltma. Corte rechazó la alegación de falta de motivación y arbitrariedad, afirmando que la CMF habría fundamentado suficientemente su decisión conforme a los artículos 11 y 41 de la Ley N°19.880 (considerandos 10° y 11°), sin hacerse cargo de que dicha motivación descansa precisamente en una imputación posible solo por la indeterminación normativa de los preceptos aplicados.

77. **Finalmente**, el fallo rechazó la infracción al principio de confianza legítima, señalando que los oficios de la CMF de 2021 no configurarían un criterio consolidado (considerando 12°)⁹. Con todo, omitió analizar que la amplitud de los artículos 54 y 199 LMV permite recalificar *ex post* una operación previamente tratada bajo el estatuto de los fondos privados como infraccional, sin regla de transición, sin parámetro legal previo y con efectos patrimoniales gravosos, consolidando un escenario de imprevisibilidad normativa incompatible con el principio de juridicidad y con la protección constitucional del derecho de propiedad.

78. En definitiva, la sentencia apelada está completamente edificada sobre la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV. No existe en ella un razonamiento autónomo ni un fundamento alternativo que permita justificar el rechazo del reclamo de ilegalidad al margen de dichos preceptos. Son **esos artículos** los que *explican* el resultado del fallo, *condicionan* su razonamiento jurídico y *determinan* la controversia que hoy conoce la Excma. Corte Suprema en la gestión pendiente.

⁹ Comisión para el Mercado Financiero Oficios Ordinarios N°28.435 y N°34.287 de mayo de 2021.

F. LA GESTIÓN PENDIENTE ACTUAL: EL RECURSO DE APELACIÓN DEDUCIDO ANTE LA EXCMA. CORTE SUPREMA.

79. En contra de la sentencia pronunciada por la Iltna. Corte de Apelaciones de Santiago, mi representado dedujo oportunamente recurso de apelación, actualmente en tramitación ante la Excma. Corte Suprema bajo el Rol N°39.715-2025.

80. En dicha gestión, el máximo tribunal deberá necesariamente pronunciarse sobre el núcleo del debate jurídico: si la sola adquisición de cuotas de un FIP –patrimonio autónomo administrado fiduciariamente– puede subsumirse, por la amplitud de los artículos 54 y 199 LMV, en la categoría de “adquisición indirecta” de acciones, generando así la obligación de informar una toma de control y de formular una OPA. Ese es el eje del debate, pues la autoridad y la sentencia apelada utilizan la redacción abierta de esas normas para imputar a mi representado una supuesta infracción al régimen de OPAs.

81. La gestión pendiente, por tanto, no puede resolverse sin aplicar los artículos 54 y 199 LMV, porque es exclusivamente en virtud de su amplitud que la CMF y el tribunal *a quo* sostienen que la operación en cuestión habría gatillado obligaciones propias de una toma de control, pese a que la estructura fiduciaria del fondo excluye, por mandato legal, cualquier transferencia de derechos políticos.

82. En otras palabras, no existe en el proceso administrativo ni en la sentencia apelada un fundamento autónomo distinto de estos preceptos: toda la calificación de la CMF, la decisión contenida en la Resolución Exenta N°977-2025 y la validación judicial descansan en la premisa de que los artículos 54 y 199 LMV permiten, por su amplitud, tratar al aportante de un FIP como si hubiese adquirido control societario.

83. Son esos artículos, y no otros, los que fundamentan el razonamiento del fallo recurrido. La centralidad de estos preceptos se advierte explícitamente en el considerando 8° de la sentencia apelada, donde la Iltna. Corte afirma que la titularidad del 90% de las cuotas del FIP Tactical Sport bastaría para configurar una “*capacidad de influencia decisiva*” en Azul Azul S.A., conclusión que no se apoya en hechos verificables sino en la amplitud normativa que permite proyectar consecuencias equivalentes a una toma de control sin exigir derechos políticos reales.

84. Por lo mismo, la decisión del tribunal *ad quem* pasa, naturalmente, por la posibilidad de poder subsumir una operación de adquisición de cuotas –jurídicamente incompatible con el ejercicio de control– dentro de los artículos 54 y 199 LMV. La amplitud literal de esos preceptos es, precisamente, lo que hace posible esa imputación.

85. De ahí la procedencia y necesidad del presente requerimiento de inaplicabilidad: la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV en la gestión pendiente genera –como se demostrará– una afectación directa y actual a las garantías constitucionales de mi representado, particularmente al derecho de propiedad, el debido proceso, y la igualdad ante la ley.

III. PROCEDENCIA DE LA ACCIÓN DE INAPLICABILIDAD QUE SE INTERPONE Y CUMPLIMIENTO DE SUS REQUISITOS DE ADMISIBILIDAD.

86. De los artículos 93 N°6 de la CPR y 84 de la LOCTC se desprenden los requisitos de admisibilidad del requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad.

87. Conforme con la primera de dichas disposiciones: *“Son atribuciones del Tribunal Constitucional: (...) 6°.- Resolver, por la mayoría de sus miembros en ejercicio, la inaplicabilidad de un precepto legal cuya aplicación en cualquier gestión que se siga ante un tribunal ordinario o especial, resulte contraria a la Constitución”*.

88. Esa misma norma previene, en lo pertinente, lo siguiente:

“En el caso del número 6°, la cuestión podrá ser planteada por cualquiera de las partes o por el juez que conoce del asunto. Corresponderá a cualquiera de las salas del Tribunal declarar, sin ulterior recurso, la admisibilidad de la cuestión siempre que verifique la existencia de una gestión pendiente ante el tribunal ordinario o especial, que la aplicación del precepto legal impugnado pueda resultar decisivo en la resolución de un asunto, que la impugnación esté fundada razonablemente y se cumplan los demás requisitos que establezca la ley. A esta misma sala le corresponderá resolver la suspensión del procedimiento en que se ha originado la acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad”.

89. Por su parte, el artículo 84 de la LOCTC establece los casos en que deberá declararse inadmisibile un requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad, supuestos que coinciden fundamentalmente con la ausencia de los requisitos mencionados en el párrafo anterior.¹⁰

¹⁰ Artículo 84. “Procederá declarar la inadmisibilidad en los siguientes casos: 1. Cuando el requerimiento no es formulado por una persona u órgano legitimado; 2. Cuando la cuestión se promueva respecto de un precepto legal que haya sido declarado conforme a la Constitución por el Tribunal, sea ejerciendo el control preventivo o conociendo de un requerimiento, y se invoque el mismo vicio que fue materia de la sentencia respectiva; 3. Cuando no exista gestión judicial pendiente en tramitación, o se haya puesto término a ella por sentencia ejecutoriada; 4. Cuando se promueva respecto de un precepto que no tenga rango legal; 5. Cuando de los antecedentes de la gestión pendiente en que se promueve la cuestión, aparezca que el precepto legal impugnado no ha de tener aplicación o ella no resultará decisiva en la resolución del asunto, y 6. Cuando carezca de fundamento plausible”.

90. De ambas normas se desprende que son requisitos de admisibilidad del requerimiento los siguientes:¹¹

- (i) La existencia de una gestión judicial ante un tribunal ordinario o especial;
- (ii) Que la gestión se encuentre pendiente;
- (iii) Que la aplicación del precepto legal impugnado pueda resultar decisiva en la resolución del asunto;
- (iv) Que la acción de inaplicabilidad se encuentre fundada razonablemente; y
- (v) El cumplimiento de los restantes requisitos que establece la ley.

91. En la especie se cumplen todos estos requisitos.

A. EXISTENCIA DE UNA GESTIÓN JUDICIAL ANTE UN TRIBUNAL ORDINARIO O ESPECIAL.

92. Tal como consta en el certificado acompañado en el segundo otrosí de esta presentación, se encuentra actualmente en tramitación ante la Excma. Corte Suprema el recurso de apelación Rol N°39.715-2025, interpuesto por mi representado en contra de la sentencia dictada por la Illma. Corte de Apelaciones de Santiago que rechazó el reclamo de ilegalidad deducido respecto de la Resolución Exenta N°977-2025, acto administrativo en el cual la CMF aplicó los artículos 54 y 199 de la LMV como fundamento exclusivo de la obligación de formular una OPA.

93. Dicha sentencia –y su revisión en sede de apelación– constituyen la gestión pendiente que debe resolver, necesariamente, en la existencia o inexistencia del deber de realizar una oferta pública de adquisición, cuestión que se funda de manera exclusiva en la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV.

B. LA GESTIÓN SE ENCUENTRA PENDIENTE.

94. El recurso de apelación se encuentra vigente y en pleno trámite ante la Excma. Corte Suprema, bajo el Rol N°39.715-2025, a la espera de que se ordene su vista y fallo, circunstancia que satisface plenamente el requisito constitucional de pendencia exigido por el artículo 93 N°6 de la CPR.

C. LA APLICACIÓN DE LOS PRECEPTOS LEGALES IMPUGNADOS ES DECISIVA EN LA RESOLUCIÓN DEL ASUNTO.

¹¹ Ver: ZÚÑIGA U., FRANCISCO: Acciones de Inaplicabilidad e Inconstitucionalidad: doctrina y jurisprudencia del Tribunal Constitucional sobre temas procesales, segunda edición, AbeledoPerrot, año 2011, páginas 133 y siguientes.

95. Sobre este requisito, la judicatura constitucional ha señalado: *“De lo que se trata en definitiva es de efectuar un análisis para determinar si de los antecedentes allegados al requerimiento puede concluirse que el juez necesariamente ha de tener en cuenta la aplicación de la norma legal que se impugna, para decidir la gestión”* (Roles N°s 688 y 809).¹²

96. En línea con ello, el Excmo. Tribunal Constitucional ha indicado que un precepto es decisorio litis cuando: *“su inaplicabilidad debe ser considerada por el juez llamado a resolverla, tanto en lo que se refiere a los fundamentos de ésta cuanto a todo otro razonamiento que implique que la decisión del asunto no resultará contraria a la Constitución”*.¹³

97. En definitiva, una norma tiene el carácter de decisoria litis cuando tiene una influencia determinante en la resolución del conflicto jurídico.

98. En la especie, la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV fue absolutamente decisiva para la sentencia dictada por la Itma. Corte de Apelaciones de Santiago y lo será para la resolución del recurso de apelación seguido ante la Excma. Corte Suprema.

99. Cabe hacer presente que la CMF fundó **íntegramente** su decisión en dichos preceptos, sosteniendo que la adquisición de cuotas del FIP Tactical Sport implicó un control indirecto sobre Azul Azul S.A., generando un deber legal de realizar una OPA.

100. A su vez, la Itma. Corte de Apelaciones de Santiago rechazó el reclamo de ilegalidad exclusivamente con base en la aplicación del inciso primero del artículo 54 y del artículo 199 LMV, que permiten aplicar la tesis de control indirecto sostenida por la autoridad administrativa.

101. En efecto, en lo que respecta a la primera de las referidas normas, la Itma. Corte resolvió:

*“Así entonces, al no afirmar el acto reclamado ni fundarse en que el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport -que, por cierto, efectivamente no tiene calidad jurídica de persona sino de patrimonio de afectación conforme el artículo 1 de la Ley nro. 20.712- pueda ser el controlador o tomar el control de Azul Azul S.A., no ha podido, tampoco, afirmarse que transgrede los artículos 54 y 97 citados, de los que se desprende que siempre el controlador ha de ser, necesariamente, una persona natural o jurídica”*¹⁴.

102. Por su parte, en lo relativo al artículo 199 de la LMV, dispuso que:

¹² Excmo. Tribunal Constitucional (2010): Sentencia de fecha 7 de septiembre de 2010, Rol N° 1.780-10, considerando 8°.

¹³ Excmo. Tribunal Constitucional (2006): Sentencia de fecha 30 de agosto de 2006, Rol N° 472-06, considerando 11°.

¹⁴ Párrafo séptimo del considerando octavo del fallo dictado por la Itma. Corte de Apelaciones de Santiago. Énfasis agregado.

*“(…) por lo que no se advierte infracción a la legalidad, tampoco en este aspecto, en el acto reclamado al atribuirle a Michael Clark Varela la calidad de controlador de Azul Azul S.A. Y, por lo demás, al así hacerlo, la autoridad fiscalizadora no está descorriendo velo alguno –como pretende el reclamante– sino simplemente constató que los hechos que le fueron informados por el reclamante **infringen la norma del artículo 199 de la Ley nro. 18.045, por reunir los elementos que, conforme a ella, lo obligaban a someterse al procedimiento de Oferta Pública de Adquisición de Acciones**, y le instruyó realizar las gestiones pertinentes para subsanar dicha situación”¹⁵.*

103. Por ello, la Excma. Corte Suprema, al conocer de la apelación, deberá **necesariamente** aplicar –o desaplicar– los preceptos legales impugnados para determinar la legalidad del acto administrativo cuestionado.

D. LA ACCIÓN DE INAPLICABILIDAD SE ENCUENTRA FUNDADA RAZONABLEMENTE.

104. El Excmo. Tribunal Constitucional ha explicado que este requisito supone una: “condición que implica -como exigencia básica- la aptitud del o de los preceptos legales objetados para contrariar, en su aplicación al caso concreto, la Constitución, lo que debe ser expuesto circunstanciadamente”.¹⁶ Se ha razonado por esta Magistratura en su jurisprudencia que “lo que se requiere en sede de “fundamento plausible”, exigencia prevista por el legislador orgánico constitucional como requisito para que el libelo supere el estándar de admisibilidad. Para satisfacer el requisito previsto en la Constitución y la ley orgánica constitucional, el requerimiento debe contener una línea argumental con suficiente motivación, así como fundamentos suficientemente sólidos, de tal como que, articulados, hagan inteligible la pretensión que se hace valer y la competencia específica que se requiere, siendo sinónimo de la exigencia de “fundamento razonable” que ha previsto el artículo 93, inciso decimoprimer, de la Constitución, todo ello en relación directa con el caso concreto que sirve de base al requerimiento.”¹⁷

105. En el capítulo IV se detallan las razones por las cuales la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV vulnera, en este caso concreto, diversas garantías constitucionales, incluyendo el debido proceso (art. 19 N°3), igualdad ante la ley (art. 19 N°2), derecho de propiedad (art. 19 N°24), y la reserva de jurisdicción de los tribunales de justicia (art. 76 CPR).

E. SE CUMPLEN LOS DEMÁS REQUISITOS ESTABLECIDOS EN LA LEY.

106. En la especie el presente requerimiento cumple con los demás requisitos establecidos en la ley, esto es:

¹⁵ Párrafo final del considerando octavo del fallo dictado por la Illma. Corte de Apelaciones de Santiago. Énfasis agregado.

¹⁶ En este sentido ver: Excmo. Tribunal Constitucional sentencias roles N° 2549, 2622, 2630, 2807, 3258, entre varias otras.

¹⁷ STC N° 15.030-2023, c. 4.

- (i) **El recurso es formulado por persona legitimada.** Conforme al artículo 93 inciso 11 CPR, *“la cuestión podrá ser planteada por cualquiera de las partes”*. Mi representado, en su calidad de apelante en el recurso Rol N°39.715-2025, tiene legitimación activa para promover el presente requerimiento, ya que es directamente afectado por la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV cuya inaplicabilidad se solicita.
- (ii) **El presente requerimiento se promueve respecto de preceptos legales vigentes cuya constitucionalidad no ha sido previamente examinada por este Excmo. Tribunal**, sea en control preventivo o en acciones de inaplicabilidad. Conforme al artículo 93 N°6 de la CPR y a la doctrina constante de este Excmo. Tribunal, este requisito se verifica cuando el precepto impugnado no ha sido objeto de un pronunciamiento específico de inaplicabilidad en relación con la misma gestión pendiente o con un conflicto constitucional sustancialmente análogo.¹⁸ La jurisprudencia del Excmo. Tribunal Constitucional ha precisado que este examen se circunscribe a determinar si existe un precedente directo que haga improcedente volver a conocer del mismo conflicto, lo que no ocurre en el caso de autos. En consecuencia, los artículos 54 y 199 de la LMV pueden ser sometidos plenamente al control de inaplicabilidad que se solicita.
- (iii) **Los preceptos impugnados tienen rango legal.** La judicatura constitucional entiende por “precepto legal” toda norma jurídica de rango legal contenida en una ley o decreto ley. Los artículos 54 y 199 de la LMV son normas de rango legal, por lo que este requisito se encuentra plenamente cumplido.

107. En conclusión, se observa que el presente requerimiento cumple con todos y cada uno de los requisitos de admisibilidad establecidos en la CPR y la LOCTC, por lo que este debe ser admitido a tramitación por S.S. Excma. para efectos de conocer los motivos de fondo que hacen procedente la declaración de inaplicabilidad por inconstitucionalidad de los artículos 54 y 199 de la LMV, que se exponen a continuación.

IV. LOS PROBLEMAS DE INAPLICABILIDAD POR INCONSTITUCIONALIDAD QUE GENERA EN LA GESTIÓN PENDIENTE LOS ARTÍCULOS 54 Y 199 DE LA LMV.

¹⁸ En este sentido, y pronunciándose sobre este requisito el Excmo. Tribunal Constitucional ha resuelto que para que un precedente impida un nuevo conocimiento, deben cumplirse tres requisitos estrictos y copulativos. Si falta uno (como la identidad del vicio en el caso concreto), el Tribunal debe admitir a trámite. *“Al respecto, este Tribunal Constitucional ha manifestado que únicamente procede declarar la inadmisibilidad... concurriendo tres requisitos copulativos: a) que la cuestión se promueva respecto de un precepto legal que haya sido declarado expresamente conforme a la Constitución, b) que el pronunciamiento previo en cuestión haya sido emitido en un control preventivo o conociendo de un requerimiento, y c) que se invoque el mismo vicio que fue materia de la respectiva sentencia previa”*. Excmo. Tribunal Constitucional (2012), sentencia Rol 2336, considerando séptimo.

108. La aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV en la gestión pendiente, produce efectos materiales y decisivos contrarios a la Constitución. A continuación, se exponen las garantías constitucionales que la aplicación de tales preceptos vulnera o comprometen.

A. LA APLICACIÓN DE LOS ART. 54 Y 199 LMV LIMITA ILEGÍTIMAMENTE LAS FACULTADES DEL TITULAR DE CUOTAS Y EXIGE ACTOS JURÍDICAMENTE IMPOSIBLES (ART. 19 N°24 CPR)

109. La aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV en la gestión pendiente **conduce necesariamente** a una vulneración directa del derecho de propiedad garantizado en el artículo 19 N°24 de la Constitución, en cuanto transforma la titularidad de cuotas de un Fondo de Inversión Privado en una **posición jurídicamente precaria, al imponer sobre ellas cargas, restricciones e incertidumbres sancionatorias** que no derivan del estatuto legal de las cuotas, sino de la proyección expansiva que habilita la redacción abierta de dichos preceptos.

110. Esta interpretación conduce a los siguientes efectos inconstitucionales en materia de propiedad. Primero, desconoce la diferencia de los estatutos propietarios que la Constitución autoriza, sin tratarlos conforme a su especificidad. Segundo, define restricciones de la propiedad accionaria en un FIP, sin ley expresa. Tercero, la autoridad administrativa interviene sobre el mercado accionario, en este caso puntual, relevando factores subjetivos y no objetivos propios de la valoración del mercado. Finalmente, la conjunción de estos factores afecta la esencia del derecho de propiedad, al desnaturalizar las facultades de disposición sobre el FIP, generando la inmovilización de las cuotas en el mismo.

A.1.- Desconocimiento del estatuto propietario de los Fondos de Inversión Privado.

111. En cuanto a los **distintos estatutos propietarios**, no sólo la Constitución protege el derecho de propiedad “en sus diversas especies”, sobre toda clase de bienes corporales e incorporales, sino que el Tribunal Constitucional se ha encargado de especificar lo que esto significa.

112. **La Constitución no establece un tipo de propiedad determinada.** La Constitución reconoce el derecho de propiedad, pero no establece un tipo de propiedad determinada. En efecto, la Constitución no reconoce una única propiedad, sino la propiedad “en sus diversas especies”. No hay, por tanto, una sola propiedad, sino tantas como el legislador configure. De hecho, el propio constituyente se refiere a algunas de ellas, tal es el caso de la propiedad minera, la que recae en los derechos de aguas, la intelectual y artística, la que recae sobre los

bienes que deben pertenecer a la Nación toda. En este sentido, el constituyente se mantiene neutro frente a las preferencias constitutivas del legislador al momento de definir “el modo de adquirir la propiedad, de usar, gozar y disponer de ella y las limitaciones y obligaciones que deriven de su función social”. Ahora bien, lo anterior no impide que el legislador construya los diversos estatutos de la propiedad otorgando a una propiedad el carácter de común o supletoria de otras. Pero esa es una opción del legislador, no del constituyente.¹⁹

113. Por lo mismo, reconoce no sólo aquellos estatutos propietarios constitucionales, sino que también las particularidades de diversos estatutos legales como el indígena²⁰, la propiedad sobre los fondos previsionales afectos a destino determinado o aquella que se vincula ampliamente con los bienes incorporales.²¹ Es más, esas diferencias estatutarias, son las que configuran el propio mercado accionario, puesto que hay que recordar que dicha actividad económica, no sólo se guía por la ley sino que ha de “respetar las normas legales que la regulen”. Este es un caso de juzgamiento de la CMF, fuera del espacio regulatorio expreso de las FIP.

114. Las diferencias entre una sociedad anónima abierta y un Fondo de Inversión Privado son propias de su estatuto normativo. En la primera hay una persona o grupo de personas y la otra es un Fondo. Y no cabe confundirlos por sus efectos. En el Informe de Alejandro Ferreira se explica este error ampliamente y se resume indicando:

“(…) a esta conclusión llegó la CMF pese a que supone tratar como “persona” a un fondo de inversión cuya naturaleza jurídica, reiteremos, es la de un patrimonio de afectación administrado profesionalmente por un tercero. Más aún, como hemos dicho, esa conclusión inevitablemente desconoce, o al menos desdeña gravemente, la responsabilidad fiduciaria de quien sí administra el fondo por mandato legal y reglamentario.”²²

115. La cuestión central se manifiesta en la toma de control de una sociedad anónima. “El control de una sociedad anónima, entonces, es la capacidad de una persona o grupo de personas que, participando en la propiedad de ella y con acuerdo de actuación conjunta, tiene poder para asegurar la mayoría de los votos en las Juntas de Accionistas y, con ello, elegir a la mayoría de los directores o influye decisivamente en su administración”.²³ Esa

¹⁹ STC 1298 cc. 44 y 50. En el mismo sentido, STC 2643 c. 46, STC 2644 c. 46, STC 2552 c. 7, STC 2912 c. 28, STC 6106 c. 4, STC 5962 c. 15, STC 7548 c. 28.

²⁰ STC 309 c. 77º; STC 2552, cc. 18-23º y STC 3949, c. 16º.

²¹ STC 334, cc. 5-7º; STC 767, c. 17º; STC 1876, c. 13º; STC 2452, cc. 9 y 25º; STC 2536, c. 21º; STC 2537, c. 26º; STC 2853, c. 9º; STC 2938, c. 2º; STC 3058, c. 12º y STC 3249, c. 12º, entre otros.

²² Informe de FERREIRO, Alejandro, p. 12.

²³ FERNÁNDEZ GONZÁLEZ, Miguel Ángel (2002), “Aspectos constitucionales de la nueva Ley de OPAS”, Revista Chilena de Derecho, Vol. 29, p. 695.

capacidad propia de una persona o grupo de personas, es erróneamente atribuida a un Fondo, olvidando los deberes de su administración.

116. En consecuencia, cabe alejarse de aquellas interpretaciones que supongan extender la obligatoriedad de realizar una OPA cuando, no pudiéndose concluir la aplicabilidad de la norma al caso en cuestión,

117. En consecuencia, trata los fondos privados como la “misma especie de propiedad de las sociedades anónimas abiertas”, en circunstancias de ser un tipo de propiedad diferente. Con ello, vulnera el inciso primero del numeral 24º de la Constitución.

B.- Imposición de limitaciones y obligaciones al Fondo de Inversión Privado sin ley.

118. **Obligaciones sin ley.** Es un hecho indiscutido que la Constitución de 1980 robusteció el derecho de propiedad y le otorgó una amplia protección. Así lo demuestra, por ejemplo, la limitación a los elementos que constituyen la función social de la propiedad y la regulación de la expropiación.²⁴ Y que todas las facultades del dominio son susceptibles de limitaciones y obligaciones.

119. No se sostiene aquí la defensa de un derecho de propiedad ilimitado ni carente de obligaciones. Todo lo contrario, sólo se pide lo que la Constitución garantiza. Este Tribunal es pionero en considerar que **el derecho de propiedad sobre cosas incorpóreas está sujeto a las limitaciones y obligaciones que se deriven de su función social. En consecuencia, cabe hacer las diferencias por estatutos de propiedad** que se deriven de las distinciones que resulten ineludibles en virtud de la naturaleza de una y otra. Esas diferencias deben ser hechas por el legislador. El punto central es que esa limitación debe ser inequívocamente legal.

120. La obligación se derivaría de una prohibición legal: el impedimento de toma de control de una sociedad anónima abierta, por cualquier vía directa o subrepticia, lo que se deriva de los artículos 54 y 199 de la LMV. Hay que recordar que esta cuestión tuvo un complejo análisis por parte del propio Tribunal Constitucional y no pocos estaban de acuerdo en que no concurría propiamente una limitación u obligación, sino que derechamente una privación.²⁵

121. Sin embargo, en concepto de la CMF, tendría base legal. Aquellas reglas propias de la esfera de las sociedades anónimas abiertas, las extiende sostenida en la expresión

²⁴ STC 334, c. 12º; STC 5353, c. 25º y STC 5776, c. 25º.

²⁵ STC 207, cc. 63 y 65 y ver FERNÁNDEZ GONZÁLEZ, Miguel Ángel (2002), “Aspectos constitucionales de la nueva Ley de OPAS”, Revista Chilena de Derecho, Vol. 29, p. 697.

“indirecta” de un modo tal que abarque las cuotas de titularidades al interior de un Fondo Privado. Para que esta tesis tenga sentido, deberíamos aplicar una supresión mental hipotética, y el resultado debería ser diferente.

122. Empero, ello no acontece. Esas supuestas adquisiciones del control societario de Azul Azul, por vía indirecta, no han cambiado la realidad de dicha sociedad. Sigue exactamente en la misma posición, con o sin esas adquisiciones. Dicha adquisición es inhábil para producir control. Es infértil en la toma de control propietario, como ya se advierte en el Informe en Derecho de Alejandro Ferreiro.²⁶ En consecuencia, la interpretación de la CMF crea una nueva obligación, con la sanción. Construye una nueva norma, puesto que hace aparecer derechos políticos de control, donde no los hay. Todo ello, sin ley. Al crear esta obligación, vulnera el inciso segundo del numeral 24º del artículo 19 de la Constitución.

C) Mercado objetivo de acciones, no interpretación subjetiva de las razones para adquirirlas.

123. Al existir estatutos diferenciados, también la Constitución protege el mercado accionario en todas sus formas. Y no hay un sólo mercado accionario, sino que todos aquellos que respalde el legislador. Esos mercados son los que le dan valor de propiedad a esas acciones. Y así como lo ha sostenido el Tribunal Constitucional para este tipo de bienes, **“la valoración de la propiedad opera en base a factores de mercado, no a factores subjetivos.** El derecho fundamental a la propiedad no se extiende a factores subjetivos o de orden afectivo o personales que impliquen un valor del bien por sobre el precio de mercado, a voluntad de su propietario, por lo que no puede entenderse como una circunstancia en perjuicio del acreedor, el hecho de que el bien no fuera subastado por falta de postores, puesto que lo que explica que el bien no pueda ser vendido en la suma evaluada son factores de mercado y no el vicio de lesión.”²⁷. De aquello, se colige que el legislador tiene influencia en la propiedad constitutiva de ese mercado, pero lo que no puede hacer es desentenderse de las reglas constitutivas de un mercado accionario, como son los FIP, aplicándole reglas de otro diferente. Si existe un derecho de propiedad sobre todo tipo de especies, en este caso, las acciones de fondos privados deben resguardarse, conforme lo consagra expresamente el inciso primero, del numeral 24º del artículo 19 de la Constitución.

124. La CMF no sólo crea reglas *ex novo* para el mercado accionario privado, sino que persigue factores subjetivos en el tenedor de dichas acciones singularizando normas inexistentes y atribuyéndole intenciones de control, otorgándole poderes normativos a la condición subjetiva de su posición en Azul Azul. Con ello, distorsiona las normas y

²⁶ Ver pp. 20 y siguientes.

²⁷ STC 1204, c. 20.

construye obligaciones singularísimas ad hoc, fuera de las condiciones objetivas con las cuales el mercado valoriza las acciones.

125. Asimismo, la restricción patrimonial descrita produce un efecto económico directo: **distorsiona gravemente la posición del titular en el mercado**, al someter su inversión a un régimen de riesgo y rigidez del que están exentos todos los demás aportantes de fondos privados. Esta consecuencia, que en el diseño constitucional se vincula también a la libertad económica, se manifiesta aquí como una lesión concreta al dominio, al impedir la circulación normal del bien y erosionar su valor de mercado

126. No se trata, entonces, de una limitación abstracta o indirecta, sino de una afectación patrimonial **real, actual y verificable**, que incide directamente en la esfera jurídica del administrado. La aplicación de los artículos 54 y 199 LMV convierte la propiedad sobre cuotas de un fondo privado en una titularidad precaria, sometida a un régimen sancionatorio implícito que el legislador nunca estableció.

D) Afectación en su esencia del derecho de propiedad.

127. La propiedad no se satisface con la mera conservación formal del título, sino que protege su contenido esencial, esto es, las facultades de uso, goce y disposición. **Toda aplicación normativa que prive de manera efectiva y permanente la posibilidad de disponer de un bien, aun sin despojo formal, y sin base legal expresa**, importa una vulneración directa del artículo 19 N°24 CPR.

128. En el caso concreto, la eventual aplicación de los artículos 54 y 199 LMV produce ese resultado constitucionalmente prohibido: **atribuye a la sola titularidad de cuotas de un fondo privado consecuencias jurídicas propias de una adquisición de control societario**, alterando ex ante la naturaleza del activo adquirido. De este modo, un instrumento de inversión que el legislador concibió como carente de derechos políticos queda **reconfigurado normativamente** como un bien sujeto a deberes imposibles, reproches latentes e incertidumbre estructural, desnaturalizando su estatuto patrimonial.

129. El efecto práctico de esta aplicación es una **inmovilización forzosa de las cuotas del fondo**. En efecto, al afirmarse la existencia de un incumplimiento normativo –sin que exista un parámetro legal que permita identificar cómo cumplir el deber supuestamente exigido–, cualquier acto de disposición queda expuesto a ser calificado como infraccional. El titular se ve así privado, en los hechos, de la posibilidad real de enajenar o reorganizar su inversión sin enfrentar un riesgo sancionatorio permanente.

130. La sentencia de la Iltma. Corte de Apelaciones, refleja claramente cómo la aplicación de las normas resulta en una afectación al derecho de propiedad: mediante un razonamiento abiertamente contradictorio, que agrava la restricción al uso y disposición de las cuotas. En efecto, la propia sentencia apelada reconoce –aunque sin asumir sus efectos– que la autoridad genera una prohibición subrepticia de disposición al sostener:

“[...] la instrucción de la Comisión para el Mercado Financiero contenida en el Oficio N°170.499 y mantenida en la resolución reclamada, no se inscribe en actividad alguna de aquellas prohibidas [...], sino que, en rigor, se trata de una instrucción dirigida, en primer lugar, no al Fondo de Inversión Privado Tactical Sport ni a su administradora, sino al señor Michael Clark Varela; y en segundo lugar ella apunta en orden a que se adopten las medidas pertinentes para subsanan la infracción normativa que dicha autoridad detectó y le endilga, consistente en haber realizado una adquisición indirecta de acciones de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A., que le permitió tomar su control, sin haber sometido dicha adquisición al procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones en los términos exigidos por el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores. Es decir, en ningún caso la autoridad le instruyó realizar una actividad que infrinja la Ley N°20.712, lo que permite desestimar desde luego este primer reproche de ilegalidad.”²⁸. (Énfasis agregado)

131. Este razonamiento revela con claridad la consecuencia jurídica que se sigue de aplicar los preceptos impugnados: por un lado, permiten que la autoridad afirme que existe una infracción por no haber realizado una OPA, y, por el otro lado, reconoce que dicha obligación carece de contenido exigible, configurándose un vacío operativo incompatible con el principio de juridicidad. El resultado es que el propietario queda atrapado en una prohibición subrepticia de disposición: ninguna transferencia de cuotas podría efectuarse sin reactivar la supuesta infracción inicial, generando una carga perpetua e incompatible con el estatuto dominical protegido por la Constitución.

132. En otras palabras, la afectación al derecho de propiedad se ve agravada porque la carga impuesta al titular de las cuotas es, además, **jurídica y estructuralmente impracticable**. El ordenamiento no contempla mecanismos que permitan a un aportante de un fondo privado ejecutar, por sí mismo, actos propios del régimen de control societario. Así, el administrado queda sometido a un deber cuya satisfacción no depende de su esfera de dominio, pero cuya inobservancia genera reproches jurídicos directos sobre su patrimonio.

133. Esta situación –deber irrealizable más sanción por su incumplimiento– vacía de contenido económico y jurídico el derecho de propiedad sobre las cuotas, sin indemnización y sin acto expropiatorio alguno. La Constitución no tolera que, bajo la apariencia de

²⁸ Párrafo tercero del considerando octavo del fallo dictado por la Iltma. Corte de Apelaciones de Santiago. Énfasis agregado.

regulación, se neutralice el valor económico de un bien mediante la imposición de cargas imposibles de cumplir.

134. En definitiva, la vulneración al derecho de propiedad no deriva de un error interpretativo aislado, sino de la **aptitud normativa de los preceptos impugnados para generar, por su sola aplicación, restricciones patrimoniales graves, permanentes y carentes de base legal expresa**. Ello torna constitucionalmente intolerable su aplicación en la gestión pendiente y justifica plenamente la declaración de inaplicabilidad solicitada.

B. LA APLICACIÓN DE LOS PRECEPTOS EN LA GESTIÓN PENDIENTE RESULTAN CONTRARIOS AL DERECHO A IGUALDAD ANTE LA LEY (ART. 19 N°2 CPR): EXTENSIÓN ARBITRARIA DEL RÉGIMEN DE OPA SÓLO PARA ESTE CASO Y NO PARA NINGÚN OTRO APORTANTE DE FONDOS PRIVADOS.

135. La afectación al derecho de propiedad descrita en el apartado precedente **no se produce de manera general ni abstracta, sino de forma singular y selectiva**. En efecto, la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV en la gestión pendiente **crea un estatuto excepcional y más gravoso** para un solo aportante de un fondo de inversión privado, **sin base legal que justifique tal diferenciación**. De este modo, la restricción patrimonial antes descrita se traduce, además, en una vulneración directa de la igualdad ante la ley, al imponer cargas que **no recaen sobre ningún otro cuotahabiente del mercado** en idéntica situación jurídica.

136. El artículo 19 N°2 de la CPR prescribe, en lo pertinente, que: *“La Constitución asegura a todas las personas: (...) 2° La igualdad ante la ley (...) Ni la ley ni autoridad alguna podrán establecer diferencias arbitrarias”*.

137. La norma establece el principio general de no discriminación en nuestro ordenamiento jurídico, consagrando lo que doctrinariamente se conoce como igualdad “en la ley”. Dicha garantía no solo prohíbe que la ley establezca diferencias arbitrarias en su texto, sino que **proscribe absolutamente que la autoridad –administrativa o judicial– aplique la ley de manera diferenciada y carente de justificación objetiva entre sujetos que se encuentran en una misma situación jurídica**. Pero, por otro lado, funda el derecho a la diferencia. Cuando las situaciones jurídicas obedecen a patrones diferenciados, el legislador ha de estar a éstos.

138. Lo que corresponde a este Excmo. Tribunal Constitucional es, por tanto, analizar si en la gestión pendiente la aplicación de los preceptos impugnados le compete al caso un trato de “igualdad ante la ley”, esto es, que la generalidad de la ley aplique a los casos similares. O, por el contrario, que lo exigido sea un trato diferente, para lo cual debe haber

motivación y razonabilidad suficiente, conforme lo ha desarrollado la jurisprudencia del Tribunal Constitucional.²⁹

139. Ya de la dimensión propietaria, se ha sostenido que no ha existido un trato propio de la especie de propiedad que la Constitución cautela en el Fondos de Inversión Privado. En este caso, defenderé que lo exigido es un trato acorde a la naturaleza de la propiedad ejercida. En consecuencia, se producen dos fenómenos inconstitucionales. Primero, que la interpretación que realiza la CMF es una interpretación no “ante” ni “en” la ley, sino que “contra la ley”. Y, en segundo lugar, que dicha interpretación redundante en la construcción de un estatuto ad hoc que construye el antiprivilegio o dicho de otro modo, configura la peor versión posible de un estatuto del inversionista privado, todo lo cual constituye una infracción directa del artículo 19 N°2 CPR.

B.1 La CMF lo interpreta como un caso de igualdad contra la ley.

140. Las personas son iguales “en” o “ante” la ley, sea que se exija de ellas un trato diferente o uno igualitario, lo que funda la distinción entre “igualdad por diferenciación” e “igualdad por equiparación”, respectivamente.³⁰ De lo anterior, se deriva la exigencia de una “igualdad de trato”, cuando se aplican las normas que protegen la ‘igualdad ante la ley’: (i) tratando de igual manera aquellos casos en que no hay rasgos que el sistema califique como relevantes para justificar un trato diferente, o (ii) tratando de manera distinta aquellos casos en que hay rasgos que el sistema considera relevantes para justificar dicho trato diferenciado.³¹

141. En este caso, es el legislador el que ha construido el estatuto de las sociedades anónimas abiertas y los FIP como dos tipos de propiedad diferenciados. ¿Esas diferencias justifican un trato distinto? Hemos sostenido en este requerimiento que sí, puesto que las cualidades relevantes que la diferencian admiten mantener patrones disímiles. Sin embargo, pareciera que la confluencia de la actividad económica de los FIP en las sociedades anónimas abiertas lleva a la CMF a pensar que deben ser tratadas de la misma manera.

142. En el mercado chileno operan múltiples Fondos de Inversión Privados que invierten en acciones de sociedades anónimas abiertas. Sin embargo, conforme al estatuto previsto en la LUF, la transferencia de cuotas no implica transferencia de los activos del fondo, ni activa

²⁹ GARCÍA PINO, Gonzalo (2023), Los principios de igualdad y no discriminación, una perspectiva de derecho comparado: Chile, Servicio de Estudios del Parlamento Europeo, Unión Europea, Bruselas.

³⁰ PECES-BARBA, Gregorio (1995), Curso de derechos fundamentales. Teoría general, Universidad Carlos III de Madrid, Boletín Oficial del Estado, Madrid, pp.

³¹ ARRIAGADA, IUSPA, AGÜERO, VILLAVICENCIO (2023), “Libertades fundamentales e igualdad ante la ley. La estructura de su protección constitucional”, Revista Chilena de Derecho, N° 50, p. 204.

obligaciones propias de los accionistas, pues el fondo es un patrimonio de afectación separado y carente de derechos políticos.

143. De este modo, para poder realizar la interpretación la CMF recurre a un silogismo interpretativo, en donde la norma implícita que construye, la deriva de la expresión “indirectamente”, haciéndola aparecer como la fuente que origina la exigencia del trato igualitario.

144. Sin embargo, esa interpretación adolece de un error manifiesto. No es una exigencia de igualdad, “en la ley”, ni menos “ante la ley”. Es una interpretación que aplica una “igualdad contra la ley”. Y esta exigencia está fundada en que la CMF, validada por la Sentencia de la Corte de Apelaciones, sostiene que era exigible una OPA, aún cuando el artículo 93 de la Ley N° 20.712 prohíbe expresamente realizar oferta pública de las cuotas de los fondos privados.

145. Justamente, este es la cuestión planteada por Carlos Peña, ya que este, “es el caso de *Tactical Sport*, de manera que la OPA cuya omisión se reprocha o se insinúa reprochar, por parte de la CMF, no era posible de ser efectuada. Sobre la base de ese precepto había, en efecto, dos alternativas en el caso sobre el que versa este informe: o se efectuaba una OPA incluyendo en ellas las cuotas del fondo, en cuyo caso se contravenía la ley o, en cambio, se las excluía violando entonces la *par conditio* que impera en las sociedades anónimas abiertas. Ninguna de las dos son admitidas en el derecho vigente”.³²

146. Esta es una contradicción insalvable. La interpretación básica de las normas deben respetar la igualdad *en* la ley, puesto que la “ley” hace referencia a todo tipo de disposición general. Cuando se pasa sobre ella, se construye una tesis que se determina por sí misma arbitraria al exigir el intérprete, lo que la propia ley veda. No es posible construir una hipótesis fuera de la ley. Como lo sostiene el Tribunal Constitucional español,³³ que así como “no se puede pretender el derecho a recibir un tratamiento contrario a la ley”, tampoco la autoridad podrá imponerlo. La imposición de un deber de esta naturaleza vulnera el artículo 19, numeral 2° de la Constitución.

B.2.- El sentido de la igualdad comprometida.

147. La OPA es necesaria como un dilema de igualdad. Por dos razones. Primero, para proteger los derechos minoritarios en una sociedad anónima y, segundo, como mecanismo que permita satisfacer el objetivo de ofrecer un mismo precio a todos los accionistas de la sociedad cuyo control se pretende, también reconocido como principio de *par conditio*.

³² Carlos PEÑA, Informe en derecho, pp. 13 y 14.

³³ STC de España 37/1982 y 43/1982

148. Entonces, la igualdad exigida debe satisfacer las finalidades por las cuales se recurre a un instrumento excepcional y restrictivo como una OPA. Y esas finalidades tienen que ver con comprometer algunos de los objetivos que dicha regulación persigue. A saber: i) la equitativa distribución del eventual premio pagado por el control, o ii) una significativa reducción de la liquidez residual de la acción. Y eso debe probarse, cuestión que no ha acontecido ni en lo más mínimo.

149. La referida adquisición de cuotas del fondo Tactical Sport no parece haber generado perjuicio, afectación o daño respecto de: a) Preservar la igualdad de trato entre los accionistas de una SA abierta en lo relativo a la equitativa distribución entre ellos del eventual premio pagado por obtener el control de una sociedad. En la especie, y de acuerdo al precio informado de la transacción, este no supuso ningún premio respecto del valor de mercado de las acciones de Azul Azul. Lo pagado por las cuotas del fondo, que necesariamente supone descontar los pasivos de este, se corresponde con un valor razonable o de mercado, sin perjuicio de lo que se dirá más adelante respecto de la imposibilidad práctica de determinar exactamente ese valor de mercado. En consecuencia, la principal motivación de la ley de OPAS, esto es, la justa distribución entre todos los accionistas de un eventual premio o sobre precio pagado para acceder al control, no parece presente en el caso que nos ocupa. b) La liquidez de la acción de Azul Azul SA. En efecto, la operación analizada no supone perjuicio alguno para la liquidez de la acción, pues solo cambia la propiedad al interior de un FIP que ya poseía el 63,07% de las acciones de Azul Azul SA.

B.3.- Construcción de un estatuto supererogatorio.

150. La aplicación de los artículos 54 y 199 LMV erige una **categoría regulatoria única**, para mi representado, puesto que queda sometido al régimen de OPA por la adquisición de cuotas de un FIP, cuando **para todos los demás** aportantes del mercado dicha operación constituye –y siempre ha constituido– una inversión financiera sin efectos societarios.

151. Sin embargo, de admitirse la aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV en la gestión pendiente, se **segrega** a mi representado del régimen general de los fondos privados. **Se le impone una carga gravosísima** (realizar una OPA) **que no se exige a ningún otro tenedor de cuotas de FIP en el país.**

152. Se construye así, una diferencia de trato injustificable: mientras cualquier inversionista en Chile puede adquirir el 100% de las cuotas de un FIP sin que la CMF ni los tribunales le exijan lanzar una OPA por los activos del fondo, a mi representado se le castiga por esa misma conducta lícita. Esta asimetría convierte a los preceptos en una obligación

supererogatoria, al privarle de todos sus derechos connaturales a un inversionista privado e imponerle, a la vez, todas las obligaciones de un accionista de sociedad anónima abierta.

153. La arbitrariedad se agrava porque, al aplicarse a este solo caso, los artículos 54 y 199 LMV generan para mi representado un deber regulatorio cuya ejecución es, en los hechos, impracticable. La estructura jurídica de un fondo de inversión privado no contempla mecanismos para que un aportante pueda detonar, por sí mismo, procedimientos propios del régimen de control societario, lo que hace que la carga impuesta sea inherentemente inejecutable. Ningún otro cuotahabiente del país se encuentra en esa situación.

154. La contradicción se manifiesta con particular nitidez en la sentencia de la Iltna. Corte de Apelaciones, que simultáneamente afirma que “no ordena” la realización de una OPA, pero sostiene que esta debió haberse realizado, creando una obligación gravosa sin procedimiento previo y, peor aún, jurídicamente inejecutable.

155. La consecuencia es que solo a mi representado se le asigna un deber imposible de satisfacer y, simultáneamente, se lo expone a reproches sancionatorios por no haber ejecutado un acto que ningún otro aportante está llamado a realizar ni se encuentra en posición jurídica de ejecutar. Esta combinación –deber irrealizable más sanción por su incumplimiento– crea una categoría singular de destinatario, incompatible con la igualdad ante la ley. Y lo que es más grave ello produce, *en los hechos*, **la inmovilización absoluta de las cuotas del fondo** y una restricción de la propiedad.

156. Al respecto, y como S.S.E. bien sabe para que una distinción sea válida, debe fundarse en un motivo razonable; sin embargo, en el presente caso, no existe ningún elemento fáctico ni jurídico – distinto a la amplitud en la que se encuentran redactados los artículos 54 y 199 de la LMV – que justifique tratar a la adquisición de cuotas del FIP Tactical Sport como una “toma de control societario”, mientras que adquisiciones idénticas en otros fondos privados se tratan correctamente como meras inversiones financieras bajo la LUF.

157. La aplicación de los artículos 54 y 199 LMV en este caso, permite sustentar una situación inconciliable con nuestro ordenamiento jurídico: que mi representado, a diferencia del resto de los inversionistas del mercado, podría ejercer derechos de control sobre el fondo. Tal conjetura no constituye razón alguna para justificar un trato diferenciado.

158. Al imponer obligaciones de accionista controlador (LMV) a quien jurídicamente es solo un cuota habiente (LUF), se altera la igualdad de armas frente a la ley y se somete a mi representado a costos y gravámenes regulatorios de los que están exentos todos sus pares en el mercado. La Constitución **no tolera** que una norma sea aplicada “a la medida” para

perjudicar a un individuo específico, pues ello transforma la aplicación de la ley en un acto de discriminación arbitraria, prohibido expresamente por el artículo 19 N°2 CPR.

C. EFECTO CONCRETO QUE RESULTA CONTRARIO A LA CONSTITUCIÓN EN LO QUE ATAÑE AL ESTÁNDAR DE UN DEBIDO PROCESO Y A LAS GARANTÍAS PROPIAS DEL DERECHO ADMINISTRATIVO SANCIONATORIO (ART. 19 N°3 CPR).

159. La misma aplicación de los artículos 54 y 199 de la LMV que constriñe ilegítimamente el dominio y discrimina arbitrariamente a mi representado desencadena, como consecuencia necesaria, una vulneración adicional al debido proceso:

160. El artículo 19 N°3 de la Constitución asegura a todas las personas un proceso racional y justo, garantía que comprende los **principios de legalidad y tipicidad** de las sanciones (inciso final del numeral 3°). Esta exigencia se proyecta sobre todo ejercicio de potestad sancionatoria, incluso cuando este se expresa mediante actos formalmente administrativos, pero de efectos gravosos.

161. En el caso concreto, la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV vulnera el debido proceso en dos dimensiones: (i) convierte dichos preceptos, por su amplitud, en verdaderas **normas sancionatorias en blanco**, al permitir imputar supuestas infracciones sin un tipo legal previo; y, (ii) **habilita efectos sancionatorios, incluso penales, sin procedimiento contradictorio**, prescindiendo de las garantías mínimas de la Ley N°19.880. Estas dos dimensiones configuran una infracción directa al artículo 19 N°3 CPR.

C.1. Los artículos 54 y 199 de la LMV operan como una “norma sancionatoria en blanco” en su aplicación concreta.

162. La primera dimensión que resulta contraria al debido proceso y a las garantías más básicas del derecho administrativo sancionador consiste en la utilización de los artículos 54 y 199 LMV como verdaderas normas sancionatorias en blanco. Aunque estos preceptos no contemplan sanciones directas, su redacción particularmente abierta y su aplicación en el caso concreto sitúan a mi representado en una condición equivalente a la de un infractor, exponiéndolo a consecuencias punitivas que la autoridad puede activar en cualquier momento. Ello basta para sujetar su aplicación al escrutinio estricto del artículo 19 N°3 CPR en lo que refiere a la exigencia de un procedimiento racional y justo.

163. De hecho, en la sentencia de la gestión pendiente que fue apelada y que se encuentra en espera de ser revisada por al Excma Corte Suprema, en su considerando noveno, ambas normas, le permiten afirmar a la Illtma. Corte de Apelaciones, sin más, lo siguiente:

“Noveno: Que, enseguida, la reclamante aduce que la Resolución Exenta nro. 977 es ilegal porque la autoridad le está exigiendo que incurra en una

*–valga la redundancia– ilegalidad, puesto que la Ley Única de Fondos de Inversión Privados prohíbe expresamente realizar ofertas públicas de adquisición de acciones en dichos fondos. Sin embargo, esta afirmación no es correcta, porque de la sola lectura del acto reclamado se desprende que, antes por el contrario, hace no otra cosa que representarle, fundadamente, **que ha incurrido en una infracción al artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores** e instruirle realizar las gestiones pertinentes para subsanar dicha situación”. (énfasis agregado).*

164. Es decir, la propia Ittma. Corte reconoció en la gestión pendiente que el artículo 199 de la LMV fue lo que le permitió a la CMF afirmar que existe en el caso concreto una “infracción”. La constatación de una infracción, dada la textura abierta y de la norma al utilizar el vocablo “indirecta”, genera un efecto contrario al texto constitucional en lo que refiere al estándar del ejercicio del derecho administrativo sancionador. Peor aún, se valida el efecto declarativo de una infracción **fuera de los márgenes de un debido proceso**. El problema constitucional, radica en los efectos expansivos que termina por generar la aplicación del artículo 199, pues permite afirmar la existencia de una infracción, lo que termina por generar efectos a nivel de responsabilidad administrativa financiera, pero también penal.

165. En otras palabras, el artículo 199 de la LMV genera el despliegue en la gestión pendiente de consecuencias generadoras de responsabilidad administrativa y penal. Piénsese, S.S. Excm. los usos que cualquier tercero podría darle a tal declaración en lo que refiere a la configuración de este tipo de responsabilidades. Todo, a partir de la aplicación de una norma que genera evidentes efectos desproporcionados a nivel constitucional.

166. Conforme a la Constitución, los tipos infraccionales deben emanar de una ley **previa y estricta**, quedando **prohibidas las extensiones analógicas o la creación de cargas sancionatorias por vía interpretativa**. La cuestión es aún más exigente a nivel penal. Esta exigencia rige también para preceptos no diseñados originalmente como sancionatorios cuando, como en la especie, son utilizados para imputar infracciones y situar al administrado bajo la amenaza cierta de consecuencias punitivas, sin definición legal previa de la conducta reprochada –tal como ocurre en la gestión pendiente–. La tipicidad y la certeza jurídica impiden imputar infracciones mediante inferencias o analogías.

167. En la gestión pendiente, los artículos 54 y 199 LMV - por la amplitud de la expresión “*directa o indirectamente*”- pueden ser aplicados como **fundamento directo de una imputación de infracción**, a un hecho ajeno a su supuesto normativo: la adquisición de cuotas de un Fondo de Inversión Privado. Bajo esta construcción, la sola compra de cuotas se transforma, de facto, en la base de una infracción ya configurada, pese a que la ley no describe tal conducta como fuente de deberes sancionables.

168. Esta aplicación rescinde el concepto legal de “controlador” del artículo 97 LMV, **desnaturaliza la estructura fiduciaria prevista en la LUF** –que separa radicalmente la propiedad de las cuotas de la administración del fondo– y genera para el administrado obligaciones no descritas en la ley.

169. La sentencia de la Iltma. Corte de Apelaciones – objeto del recurso ante la Excma. Corte Suprema – confirma expresamente que la aplicación de estos preceptos puede operar en esa dirección, al sostener en su considerando octavo que la obligación se fundaría en que mi representado tendría “en los hechos” dicho poder o una mera “*potencialidad*” para asegurar votos, prescindiendo de los requisitos normativos exigidos por la LMV.

170. En consecuencia, **la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV bajo esta lógica los transforma en auténticas leyes sancionatorias en blanco**. Se castiga al ciudadano por una conducta que el legislador no configuró como infracción, habilitando que la indeterminación normativa equipare indebidamente los conceptos de “*cuotahabiente de fondo privado*” con el de “*controlador de sociedad anónima*”.

171. La indeterminación alcanza tal magnitud que, requerida la CMF a precisar las medidas de cumplimiento, esta se negó a hacerlo, evidenciando que la conducta exigida no está descrita en la ley con la precisión constitucional exigida.

172. En suma, esta forma de aplicación –que convierte normas preventivas en instrumentos sancionatorios– **vulnera el artículo 19 N°3 CPR**, que exige que toda carga gravosa esté determinada por la ley y no por inferencias administrativas.

C.2. Derecho a un procedimiento y a garantías mínimas dictadas conforme a ellas.

173. En segundo lugar, y de igual gravedad resulta la vulneración a la garantía del debido proceso en su vertiente del derecho a la defensa y a un procedimiento racional y justo, consagrada en el artículo 19 N°3 de la Constitución. En la gestión pendiente, la aplicación de los artículos 54 y 199 LMV **opera** en los hechos, como un mecanismo sancionatorio impuesto de plano, sin permitir el ejercicio adecuado del derecho a defensa. Decimos sancionatorio, en coherencia con lo ya dicho, por los efectos desproporcionados que se despliegan a nivel de responsabilidad administrativa y penal. Esta cuestión se agrava puesto que la Comisión para el Mercado Financiero, en una atribución inusual, tiene una función consultiva (artículo 5.2 de la Ley N° 21.000), la que fue ejercida específicamente al respecto, desestimando una respuesta efectiva. De este modo, el derecho al procedimiento, en asuntos con alta innovación, exige instrumentos que permitan orientar a los accionistas en el mercado de valores preventivamente.

174. El Decreto Ley N°3.538, establece un procedimiento sancionatorio reglado y contradictorio para determinar la existencia de infracciones, el cual garantiza al administrado el derecho a formular descargos, rendir prueba y debatir los fundamentos jurídicos de la acusación antes de ser objeto de cualquier gravamen. Sin embargo, los artículos impugnados fueron aplicados para atribuir una infracción (“no realizar OPA”) y ordenar una medida de efectos patrimoniales masivos, todo ello **sin procedimiento previo alguno**.

175. La aplicación de los preceptos en estas condiciones **priva a mi representado de su derecho a defensa material**. Se le condena a soportar las cargas de un controlador sin haber tenido la oportunidad procesal de desvirtuar esa calificación mediante los medios de prueba que un procedimiento legalmente tramitado permitiría.

176. Finalmente, el propio Tribunal Constitucional ha sostenido que el procedimiento que da por consumada una infracción, sin justipreciar razones jurídicas del hecho, no satisface las garantías de justicia y racionalidad.³⁴ Creemos que este es un caso que reúne todas esas características. Las razones jurídicas permitieron la operación de adquisición legítima de cuotas; ellas no produjeron cambio alguno en el control propietario; no afectaron los derechos minoritarios y se sostienen dichas omisiones en prohibiciones legales expresas. Esas razones jurídicas no se han justipreciado y derivan de una interpretación extensiva y analógica de los artículos 54 y 199 de la LMV.

177. Los artículos impugnados, así utilizados, operan como vehículos de imposición arbitraria de responsabilidades, incompatibles con el artículo 19 N°3 CPR.

V. **CONCLUSIONES**.

178. Del análisis desarrollado a lo largo de esta presentación se desprende que la aplicación concreta de los artículos 54 y 199 de la LMV en la gestión pendiente genera efectos que desbordan manifiestamente el marco constitucional, no por su validez abstracta, sino **por la forma en que su redacción amplia permite proyectar consecuencias jurídicas gravosas sobre una operación que el legislador excluyó deliberadamente del régimen de control societario y de OPAs**.

179. En efecto, la sola titularidad de cuotas de un Fondo de Inversión Privado –instrumento que por definición legal carece de derechos políticos y cuya oferta pública se encuentra expresamente prohibida– es tratada, en el caso concreto, como si configurara una adquisición indirecta de control, habilitando la imposición de deberes jurídicamente

³⁴ STC 7641, cc. 28º y 31º.

imposibles y la atribución de consecuencias sancionatorias latentes sin base normativa previa, sin procedimiento y sin parámetros de cumplimiento definidos.

180. El **carácter decisorio litis de los artículos impugnados es inequívoco**. En la gestión pendiente, la decisión jurisdiccional necesariamente debe pronunciarse sobre la aplicabilidad de los artículos 54 y 199 de la LMV, pues solo a partir de ellos –y de la amplitud con que permiten extender la noción de “adquisición indirecta de control”– es posible calificar la mera compra de cuotas de un Fondo de Inversión Privado como un hecho jurídicamente relevante para efectos del régimen de OPAs. En ausencia de dicha aplicación, la imputación sostenida por la autoridad administrativa carece de fundamento normativo y la sentencia apelada no podría sostenerse, de modo que la resolución del recurso pendiente depende directa e íntegramente de la aplicación de estos preceptos legales al caso concreto

181. Sin embargo, esta aplicación produce, como primera consecuencia directa, una **afectación sustancial del derecho de propiedad** del Sr. Clark, al transformar su inversión en un bien jurídicamente inmovilizado: las cuotas no pueden ser lícitamente comercializadas sin formular una OPA, pero dicha OPA no puede realizarse porque no existe –ni puede existir– control societario atribuible al aportante. El resultado es la privación efectiva de la facultad esencial de disposición, protegida por el artículo 19 N°24 de la Constitución. Esta consecuencia, se produce por no tratar el estatuto propietario como corresponde a un Fondo de Inversión Privado sino que utilizando otras categorías propietarias. Es esta interpretación extensiva la que construye una obligación nueva sobre el Fondo sin ley, atribuyendo efectos impropios en el mercado de valores para este tipo de inversiones.

182. Como consecuencia necesaria de lo anterior, la aplicación de los preceptos impugnados **vulnera también la igualdad ante la ley**, pues somete exclusivamente al Sr. Clark a un estatuto jurídico supererogatorio, excepcional y más gravoso que el aplicable a cualquier otro aportante de fondos privados, sin justificación objetiva ni razonable, creando de facto una categoría singular de destinatario normativo no prevista por el legislador. Además, esa interpretación se realiza bajo una interpretación vedada plenamente, porque es **contra ley**.

183. Finalmente, esta misma configuración normativa convierte a los artículos 54 y 199 de la LMV, en su aplicación concreta, en verdaderas **normas sancionatorias en blanco**, al permitir que la autoridad afirme la existencia de una infracción sin tipo legal previo, sin determinación clara del deber incumplido y sin procedimiento contradictorio destinado a establecerla, en abierta contravención del artículo 19 N°3 de la Constitución.

184. Estos efectos no son hipotéticos ni eventuales: se han materializado en una cadena de actos administrativos y han sido validados por la sentencia hoy apelada, de modo que la Excma. Corte Suprema solo podrá resolver la gestión pendiente aplicando –o dejando de aplicar– los artículos 54 y 199 de la LMV, lo que confirma su carácter estrictamente decisorio litis.

185. En este contexto, la intervención de este Excmo. Tribunal no solo resulta procedente, sino constitucionalmente indispensable, pues permitir la aplicación de los preceptos impugnados implicaría validar que, bajo la apariencia de fiscalización administrativa, se neutralice el contenido esencial del derecho de propiedad y se habilite un ejercicio sancionatorio carente de legalidad estricta.

186. Por ello, la declaración de inaplicabilidad solicitada constituye el único medio idóneo para restablecer la supremacía constitucional en la gestión pendiente, evitando que normas de formulación abierta sean utilizadas para imponer cargas imposibles, inmovilizar patrimonios y sancionar sin ley previa, en contravención directa de los artículos 19 N°2, 19 N°3 y 19 N°24 de la Constitución.

POR TANTO;

RUEGO A V.S. EXCMA. tener por interpuesto el requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad respecto **a los artículos 54 y 199 de la Ley de Mercado de Valores**, toda vez que su aplicación produce inconstitucionales efectos en la **gestión pendiente** que consiste en el recurso de apelación actualmente tramitado ante la Excma. Corte Suprema, ingresado bajo el Rol N°39.715-2025, deducido en contra de la sentencia dictada por la Iltna. Corte de Apelaciones de Santiago (Rol ICA N°73-2025) que rechazó el reclamo de ilegalidad presentado en contra de la Resolución Exenta N°977-2025 de la CMF.

Ello, por cuanto su aplicación concreta con carácter de *decisoria litis* en la referida gestión deviene en una gravísima infracción constitucional en distintas dimensiones de lo dispuesto en el **artículo 19 N°s 2, 3, y 24** de la Constitución Política de la República, por lo que solicitamos asimismo admitirlo a tramitación, y en definitiva declarar la inaplicabilidad por inconstitucionalidad de dichos preceptos en la Gestión Pendiente, ya singularizada por contravenir las normas constitucionales citadas.

PRIMER OTROSÍ: **RUEGO A V.S. EXCMA.** se sirva a decretar, a través de la sala que corresponda al Excmo. Tribunal Constitucional, la **suspensión del procedimiento** en que incide la presente acción de inaplicabilidad, esto es, en el recurso de apelación seguido ante la Excma. Corte Suprema (Rol N°39.715-2025). En consecuencia, que se oficie al efecto de conformidad a lo dispuesto en el inciso primero N°6 e inciso undécimo del artículo 93 de la

Constitución Política de la República, cumpliéndose los presupuestos de la cautela, dado que, sin la suspensión solicitada de la gestión pendiente, el procedimiento podrá seguir avanzando, ante la Excma. Corte Suprema bajo el Rol N°39.715-2025

Al Excmo. Tribunal Constitucional respetuosamente pido, decretarla.

SEGUNDO OTROSÍ: RUEGO A V.S. EXCMA. tener por acompañados los siguientes documentos:

1. Certificado de la gestión judicial pendiente. En ellos, Jorge Sáez Martín, de la Secretaría de la Corte Suprema, acredita todos los requisitos exigidos por el artículo 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Tribunal Constitucional para la interposición de un requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad.
2. Informe en Derecho “Azul. Azul y Comisión para el Mercado Financiero”, del Profesor Carlos Peña González.
3. Informe en Derecho “¿Es exigible una OPA en relación a la adquisición por Inversiones Antumalal Ltda. del 90% de las cuotas del Fondo de Inversión Privado
4. Tactical Sport?” de Alejandro Ferreiro Yazigi.
5. Expediente 39715-2025 de la Corte Suprema (Civil) Apelación ilegalidad caratulado Clark Varela c/Comisión para el Mercado Financiero”.
6. Expediente Contencioso administrativo 73-2025 de la Corte de Apelaciones de Santiago caratulado “Clark Varela/Comisión para el Mercado Financiero”.

Al Excmo. Tribunal Constitucional respetuosamente pido, tenerlos por presentados.

TERCER OTROSÍ: RUEGO A V.S. EXCMA; tener por acompañada escritura pública de mandato judicial, donde consta mi personería para actuar en representación de Michael Clark Varela, otorgada ante la 38ª Notaría de Santiago de doña María Soledad Láscar Merino, con fecha 24 de diciembre de 2025. Y en virtud de ella, tener por acreditada mi personería en representación de don Michael Clark Varela.

Al Excmo. Tribunal Constitucional respetuosamente pido, tenerlo por acompañado.

CUARTO OTROSÍ: RUEGO A V.S. EXCMA. tener presente que, en mi calidad de abogado habilitado para el ejercicio de la profesión, asumiré personalmente el patrocinio y poder en este requerimiento, fijando domicilio para estos efectos en Avenida Echeñique 4336, comuna de Ñuñoa, Santiago.

Al Excmo. Tribunal Constitucional respetuosamente pido, tenerlo presente.

QUINTO OTROSI: Sírvase S.S. Excma., notificar a esta parte las resoluciones que se dicten en lo sucesivo en la presente causa al correo electrónico garcia.pino.gonzalo@gmail.com

Al Excmo. Tribunal Constitucional respetuosamente pido, tenerlo presente.