

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
NEVASA S.A. CORREDORES DE BOLSA**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°1, 5, 20 N°4, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“DL 3.538”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°2.684 de 2026; en los Decretos Supremos de Hacienda N°266 de 2026; N°325 de 2026; N°1.430 de 2020; y N°1.500 de 2023.
2. Lo dispuesto en la Ley N°18.045 de Mercado de Valores (“LMV”, “Ley 18.045” o “Ley de Mercado de Valores”).
3. Lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°16 que establece normas de inscripción para los agentes de valores y corredores de bolsa (NCG N°16).
4. Lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°18 que establece nuevas normas sobre condiciones de patrimonio, liquidez y solvencia para intermediarios de valores (NCG N°18).
5. Lo dispuesto en la Circular N°695 que establece estado diario de condiciones de liquidez y solvencia patrimonial (Circular N°695).

CONSIDERANDO:**I. ANTECEDENTES.**

1. Que, el **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“Comisión” o “CMF”), mediante **Resolución Exenta N°8.334 de fecha 7 de agosto de 2026** (“Resolución Sancionatoria”), sancionó a **NEVASA S.A. CORREDORES DE BOLSA** (“Investigada” o “Recurrente”) por las siguientes infracciones:

1. *Infracción a lo dispuesto en el artículo 29 de la Ley N° 18.045, en relación con el artículo 32 letra a) de dicho cuerpo legal, y en relación con las Secciones I y II la NCG N° 18 y la Circular N° 695, por cuanto, a lo menos entre el 3 de enero de 2023 y el 31 de agosto de 2023, al calcular y determinar el total de los activos del patrimonio líquido, Nevasa CB consideró indebidamente la cuenta por cobrar a Santa Bernardita como vigente, que permanecía impaga por un plazo superior a 30 días, aumentando el patrimonio líquido, y disminuyendo el índice de razón de cobertura patrimonial.*



2. *Proporcionar información falsa al mercado y a la Comisión para el Mercado Financiero sobre la situación patrimonial y financiera de Nevasa CB, incurriendo en la conducta descrita en la letra g) del artículo 59 de la Ley N°18.045, en relación con las Secciones I y II de la NCG N°18, y la Circular N°695, por cuanto los días 17 y 18 de agosto de 2023 contabilizó un cheque mal emitido por Santa Bernardita por M\$331.473, el que no fue depositado en ninguna cuenta bancaria de la Corredora, informando un patrimonio líquido de M\$6.274.738 y M\$6.289.115, e índices de razón de cobertura patrimonial de 77,38% y 77,49%, en circunstancias que su real patrimonio ascendió a M\$5.943.264 y M\$5.957.641, con un índice de cobertura patrimonial de 81.70% y 81,80%, superando el límite de 80% fijado en el punto 3.1 de la Sección I de la NCG N° 18.*

Así, se resolvió:

Aplicar a **NEVASA S.A. CORREDORES DE BOLSA** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **6.000 Unidades de Fomento** por infracción los artículos 29, 32 letra a) y 59 letra g) de la Ley N°18.045; Secciones I y II de la NCG N°18; y Circular N°695.

2. Que, en lo atinente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación** ("Fiscal" o "UI") mediante **Oficio Reservado UI N°2 de fecha 6 de enero de 2026** ("Oficio de Cargos").
3. Que, mediante **presentación de fecha 24 de agosto de 2026**, la defensa del Recurrente dedujo recurso de reposición ("Recurso" o "Reposición").

II. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN.

Que, los fundamentos de la Reposición fueron los siguientes:

"CAPÍTULO II.

FUNDAMENTOS DEL RECURSO

7. *A continuación, desarrollaremos los fundamentos de hecho y de derecho, conforme a los cuales el presente recurso de reposición debe ser acogido, dejando sin efecto la Resolución Recurrída.*
8. *Los primeros numerales de este Capítulo, en específico, aquellos que van del literal A. al J. explican las razones por las cuales debe ser desestimado en su totalidad el Cargo Tres, absolviendo del mismo a Nevasa.*
9. *Por otra parte, los numerales K., L. y M. contienen los argumentos para desestimar por completo el Cargo Uno.*
10. *El resto de los numerales del presente Capítulo, contenidos en su literal N., tienen por objeto demostrar que, en caso de que el Honorable Consejo decidiese mantener, erróneamente a nuestro juicio, el Cargo Tres y/o el Cargo Uno, igualmente, la presente reposición debe ser acogida al menos parcialmente, rebajando sustancialmente el monto de la sanción impuesta a Nevasa.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552

A. El propio criterio empleado por la Comisión para levantar el Cargo Dos impone, por identidad de razón, absolver también el Cargo Tres.

11. La razón por la cual la Resolución Recurrida desestimó el Cargo Dos no fue la inexistencia de una diferencia numérica entre el RCP informado por Nevasa y aquel recalculado por la Comisión, diferencia que la propia Resolución reconoce y detalla en extenso, sino la constatación de que dicha diferencia, por sí sola, no satisface las exigencias específicas del tipo infraccional imputado: la Comisión advirtió que la norma supuestamente infringida (que el patrimonio líquido no sea inferior al monto de cobertura patrimonial) no era la misma que se había imputado en el cargo formulado (el deber de informar y de no operar mientras se excediera el 80%), motivo por el cual concluyó que “esto genera obligaciones de otra naturaleza, cuyo incumplimiento no fue imputado”, y levantó el cargo.
12. Este mismo estándar de correspondencia exacta entre la conducta imputada y el elemento normativo efectivamente exigido debe aplicarse, con mayor rigor todavía, al Cargo Tres. El artículo 59 letra g) de la LMV no sanciona la mera existencia de una diferencia entre los índices informados y los recalculados por la Comisión, esa diferencia es, precisamente, el objeto del Cargo Uno, sino que exige, copulativamente, que: (i) la información proporcionada sea falsa, en el sentido de una afirmación deliberadamente contraria a la realidad; y, (ii) que dicha información sea apta para incidir en las decisiones del público inversor o para ocultar aspectos relevantes del patrimonio o la situación financiera de la Corredora.
13. Ninguno de esos dos elementos adicionales, falsedad en sentido estricto y aptitud de incidencia, fue analizado por la Resolución Recurrida de manera autónoma y diferenciada de los elementos que sustentan el Cargo Uno; por el contrario, la Resolución trata como una unidad indiferenciada un mismo conjunto de hechos, la contabilización del cheque mal emitido de Santa Bernardita, para, simultáneamente, sancionarlo como infracción culposa a los artículos 29 y 32 y como infracción dolosa al artículo 59 letra g), sin razonar por qué esos mismos hechos satisfacen, a la vez, estándares de reproche cualitativamente distintos e incompatibles entre sí.
14. Si el criterio de correspondencia exacta entre la conducta acreditada y la norma específica invocada fue suficiente para levantar el Cargo Dos, pese a existir, también en ese caso, una diferencia objetiva y cuantificada entre lo informado y lo recalculado, ese mismo criterio, aplicado con la debida coherencia, debe conducir a la Comisión a absolver el Cargo Tres, respecto del cual la diferencia entre lo informado (RCP de 77,38% y 77,49% los días 17 y 18 de agosto de 2023) y lo recalculado (81,70% y 81,80%) tampoco satisface, por sí sola, los elementos adicionales de falsedad y aptitud de incidencia que exige el artículo 59 letra g) de la LMV.
15. Sancionar a Nevasa por el Cargo Tres, conforme a los antecedentes del proceso, y a la propia decisión de la Resolución Recurrida respecto del Cargo Dos, al carecer de lógica y de razonabilidad, afecta gravemente el principio de congruencia, respecto del cual la Doctora en Derecho y profesora de Derecho Administrativo, doña Rosa Fernanda Gómez González, ha escrito recientemente lo siguiente: “La Corte Suprema ha señalado que el principio de congruencia aplicable a los procedimientos administrativos, persigue que estos se ciñan al principio de juridicidad, que a su vez, lleva implícitos los de racionalidad con que deben actuar los órganos de la Administración, los que deben observarse en todo procedimiento administrativo, toda vez, que las facultades que la ley le otorga a la administración no pueden ejercerse de manera arbitraria ni discriminatoria” (Rosa Fernanda Gómez “Roles del



principio de congruencia en materia sancionadora administrativa” publicado en El Mercurio Legal, 15 de septiembre de 2025).

B. Ausencia del elemento “información falsa”: lo ocurrido fue una divergencia de criterio contable, no una afirmación deliberadamente contraria a la realidad, por lo cual también corresponde absolver el Cargo Tres.

16. Como se expuso latamente en los descargos, cuyo contenido se reitera en lo pertinente y se solicita tener por reproducido en este recurso, la información que Nevasa proporcionó a la Comisión durante el período fiscalizado estaba basada en hechos reales: el patrimonio líquido informado correspondía a los cálculos efectuados conforme a la metodología aplicada por la Corredora respecto de la cuenta corriente mercantil que mantenía con Santa Bernardita, y los índices de solvencia eran matemáticamente correctos según los datos así considerados. La controversia de fondo, que sustenta el Cargo Uno, no es sino una diferencia de criterio interpretativo respecto de si dicha cuenta debía o no ser tratada, para efectos de la NCG 18, como un activo impago por más de 30 días.
17. Dicha divergencia interpretativa, con ser objeto de reproche en sede del Cargo Uno, no puede a la vez erigirse en el sustento de una infracción que exige dolo como la del Cargo Tres. El artículo 59 letra g) de la LMV, al sancionar el hecho de proporcionar información falsa, exige la concurrencia de intención deliberada de engañar, conocimiento de la falsedad y propósito de causarla. Nada de ello se verifica en el hecho de que Nevasa aplicara, día a día y durante ocho meses corridos, el mismo criterio contable respecto de la cuenta de Santa Bernardita: la consistencia de dicho criterio en el tiempo es precisamente incompatible con una intención de ocultar o falsear información, pues de haber existido tal intención, habría resultado ilógico mantener una metodología uniforme y verificable ante los sucesivos requerimientos de la propia Comisión. Este es, precisamente, el criterio que la Excm. Corte Suprema fijó en su sentencia de 31 de julio de 2020, Rol N° 29.982-2019, al pronunciarse sobre una imputación de entrega de información falsa referida a la calificación contable de créditos incorporados a una cuenta corriente mercantil. En su considerando décimo sexto, el Máximo Tribunal deslindó expresamente ambas hipótesis al razonar que “en la especie no se trata de meros errores en relación al tratamiento contable entregado a las cuentas en comento, sino que, por la inversa, lo cuestionado es que los directores investigados proporcionaron a los accionistas y a la autoridad, a sabiendas, información falsa, esto es, alejada de la realidad”. La distinción es determinante: lo que allí permitió configurar la falsedad fue el obrar “a sabiendas”, elemento que en el presente procedimiento no fue imputado en el Oficio de Cargos, no fue afirmado por el Fiscal en su Informe Final -que expresamente razonó sobre la base de la culpa infraccional- y no fue objeto de un solo párrafo de análisis en la Resolución Recurrída.
18. Por lo demás, la documentación que consta en el expediente administrativo evidencia lo contrario de un ocultamiento: (i) el correo del Sr. Pedro López, subgerente de auditoría de Nevasa, dirigido a la propia Comisión, informa expresamente que Santa Bernardita “comenzó a presentar saldos negativos en su cuenta mercantil sin cartera disponible... a partir del mes de mayo de 2021”, exhibiendo plena transparencia respecto de la antigüedad del saldo; y, (ii) fue el propio ejecutivo de Nevasa, Sr. Gonzalo Pezoa, quien detectó y comunicó por correo electrónico, el 21 de agosto de 2023, esto es, apenas tres días hábiles después de contabilizado el cheque, que éste se encontraba mal emitido, instruyendo revertir el registro. Esta conducta proactiva de autodetección y corrección es, precisamente, la antítesis de la falsedad deliberada que exige el tipo infraccional invocado.



C. Falta de aptitud de la información para incidir en las decisiones del público inversor.

19. *El artículo 59 letra g) de la LMV exige, como elemento copulativo de su tipo, que la información falsa sea proporcionada “de un modo apto para incidir en las decisiones del público inversor”. El Estado Diario de Liquidez y Solvencia Patrimonial que exige la Circular 695 se remite, según su propio texto, únicamente a la Comisión y a las bolsas de valores de las que sean miembros los intermediarios, y no se divulga activamente al público inversor general. A ello se agrega que Nevasa es un intermediario de valores y no un emisor de valores de oferta pública, de manera que no existen “valores Nevasa” cuya cotización pudiera verse afectada por las variaciones del patrimonio líquido o del RCP de la Corredora, ni consta que algún inversionista, cliente o contraparte haya adoptado decisión de inversión alguna a partir de los índices informados los días 17 y 18 de agosto de 2023, cuya vigencia, además, no se extendió más allá de dos días hábiles.*
20. *La circunstancia de que dicho estado diario quede posteriormente disponible en el sitio web institucional de la Comisión, para consulta genérica de los interesados, como lo sostiene la Resolución Recurrída en su Sección IV.2, numeral 4.d), no equivale a la difusión activa “al mercado” que exige el tipo infraccional. Se trata, en su naturaleza, de información de fiscalización prudencial dirigida al regulador, cuya eventual republicación agregada por la propia Comisión no puede servir de fundamento para atribuir a Nevasa la conducta de “proporcionar información... al mercado”, pues ello importaría extender el tipo infraccional del artículo 59 letra g) más allá de sus términos literales, en desmedro del principio de tipicidad que rige el derecho administrativo sancionador, reconocido en el artículo 19 N° 3 de la Constitución Política de la República. A idéntica conclusión conduce la doctrina nacional especializada. El profesor Héctor Hernández Basualto, en “La necesaria relevancia para el precio de los valores de la información falsa del art. 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores” (Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, N° XLVIII, 2017, pp. 105-131), sostiene que “sólo la entrega de antecedentes falsos relevantes para el precio de los valores satisface las exigencias típicas”, que la conducta “debe tender objetivamente hacia (o al menos ser idónea para) la alteración del precio de los valores”, y concluye que “no es típica a los efectos del art. 59 letra a) la entrega de informaciones falsas que no versan sobre factores que puedan incidir en el precio de los valores que se transan en el mercado”, pues el precepto “no contiene, en consecuencia, un delito genérico de falsedad”. En el mismo sentido, la Excma. Corte Suprema, en la sentencia ya citada de 31 de julio de 2020, rol N° 29.982-2019, considerando décimo, fundó la severidad del reproche en que “lo que está en juego en tal comportamiento es la fe pública, en tanto la información falsa incide en la cotización de los valores de una determinada sociedad y en los recursos de los inversionistas”. Nevasa no es emisora de valores de oferta pública y no existe cotización alguna susceptible de ser distorsionada por su patrimonio líquido o por su razón de cobertura patrimonial, de manera que el sustrato de lesividad sobre el que la jurisprudencia edifica el tipo está estructuralmente ausente.*

D. Falta de aptitud para “ocultar aspectos relevantes” del patrimonio o la situación financiera de la Corredora.

21. *El mismo artículo 59 letra g) exige, en su hipótesis alternativa, que la información sea apta para “ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona”. Sin embargo, ni siquiera bajo el escenario más desfavorable planteado por la Comisión, el patrimonio líquido de Nevasa se aproximó a comprometer el*



mínimo legal que exige el artículo 26 letra d) de la LMV (UF 6.000 para desempeñar la función de corredor de bolsa o agente de valores, y UF 14.000 para efectuar las operaciones a que se refiere el inciso segundo del artículo 24 de la misma ley): al 17 y 18 de agosto de 2023, el patrimonio líquido recalculado ascendió a M\$5.943.264 y M\$5.957.641, respectivamente, esto es, un múltiplo muy superior a dicho mínimo, sin que la Resolución Recurrída haya imputado, ni menos acreditado, infracción alguna al artículo 26 letra d) de la LMV, a diferencia de lo ocurrido en con otros intermediarios de valores sancionados. No se registraron eventos de incumplimiento con clientes, suspensiones de operaciones ni restricciones de servicios durante el período cuestionado, de manera que la divergencia entre los índices informados y los recalculados, de solo cuatro puntos porcentuales en el RCP, no ocultó insolvencia ni deterioro relevante de la situación financiera de la Corredora, únicos supuestos que el tipo infraccional busca prevenir. A ello se añade una precisión que la Resolución Recurrída omite por completo: el “patrimonio líquido” y el “monto de cobertura patrimonial” de la NCG 18 no son el patrimonio ni la situación financiera de la Corredora, sino constructos supervisores definidos por la propia norma, que se apartan deliberadamente de los estados financieros -de ahí que el Anexo N° 2 de la Circular 695 ordene sumar y restar del total de activos una serie de partidas que la contabilidad no depura-. La hipótesis alternativa del artículo 59 letra g) exige que se oculten “aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona”, y no la mera divergencia en la determinación de un indicador prudencial cuyo propio régimen fue derogado por este Honorable Consejo mediante la Norma de Carácter General N° 562, de 20 de abril de 2026, según se expone en el literal M. siguiente.

E. La Resolución Recurrída no fundamenta de manera autónoma la concurrencia del elemento subjetivo exigido por el artículo 59 letra g) de la LMV.

22. Los artículos 11 inciso segundo y 41 inciso cuarto de la Ley N° 19.880 exigen que los hechos y fundamentos de derecho se expresen siempre en los actos administrativos que afecten derechos de los particulares, mientras que el artículo 46 del DL 3.538, exige que el Oficio de Cargos, y, por extensión, la Resolución que en definitiva sanciona, sea fundado, indicando cómo los hechos constan en la investigación y por qué se consideran contrarios a la normativa. En la Sección VI de la Resolución Recurrída, dedicada a la "gravedad de la conducta" (numeral 3.1) y al "daño o riesgo causado" (numeral 3.3), la Comisión razona en términos genéricos y comunes a ambos cargos subsistentes, sin explicar de manera diferenciada por qué el mismo conjunto de hechos, el tratamiento contable de la cuenta de Santa Bernardita y la contabilización transitoria del cheque mal emitido, satisfizo, simultáneamente, un estándar de infracción por negligencia (Cargo Uno) y un estándar de infracción dolosa que exige información deliberadamente falsa (Cargo Tres). Esa falta de motivación diferenciada respecto del elemento subjetivo del Cargo Tres vicia la Resolución Recurrída en esta parte.

F. Imprecisión de la invocación del tipo infraccional del artículo 59, letra g) de la Ley 18.045.

23. La Resolución Recurrída amplía indebidamente el tipo infraccional del art. 59, letra g) de la LMV, repitiendo un error ya manifestado en el Oficio de Cargos. En efecto, en el numeral 1.2 de la Sección VI de la Resolución que por este acto se recurre, la Comisión señala que Nevasa incurrió en la infracción consistente en proporcionar información falsa al mercado y a la Comisión para el Mercado Financiero. Sin embargo, una atenta lectura de la redacción de dicha norma, (cuyo texto fue introducido por el numeral 1° del artículo 52 de la Ley N° 21.595, sobre delitos económicos), nos permite constatar que dentro del tipo infraccional establecido por dicha norma, no se considera a la Comisión como sujeto pasivo o receptor



de proporcionar información falsa. En efecto, el texto íntegro y literal de dicha disposición es el siguiente: “g) El que, fuera de los casos previstos en las letras anteriores, proporcionare información falsa al mercado por cuenta de una persona sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, en registros, prospectos, declaraciones o informes exigidos por ley o por la referida autoridad con carácter general, de un modo apto para incidir en las decisiones del público inversor u ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona”. La expresión “al mercado” es un elemento del tipo y no un giro retórico: delimita el destinatario de la información falsa (que es el mercado y no la Comisión) y, con ello, el bien jurídico protegido.

24. *Más aún, de la atenta revisión de la historia de la Ley N° 21.595 y, en particular, del informe de la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados, de 9 de mayo de 2023, se advierte que en sus actas se consignó¹:*

“VI. Diferencias en otras leyes varias

Cabe hacer presente que en el análisis en la comisión de las modificaciones a la ley de S.A y de Mercado de valores se contó con la participación de representantes de la CMF, respecto de las modificaciones a la ley que crea la Superintendencia de Medio Ambiente participó también un representante de aquella entidad y, por último, en lo que atañe a las acciones penales institucionales, fueron invitados representantes de la Fiscalía Nacional Económica y, por otra parte, a un representante del Ministerio de Hacienda para manifestar sus posturas.

1. Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas: Se ajusta redacción del art. 134, se elimina la referencia a la información incompleta, y en el art. 134 bis se modifica para referirse al directorio y a los controladores.

2. Ley N° 18.045 de Mercado de Valores: En general, mejoras de redacción y actualiza (especialmente conforme a la ley N° 21.314) conceptos de los artículos 59 y ss. con la participación de representantes de la CMF en la discusión. Al respecto sólo cabe remarcar que, respecto de la entrega de información falsa a la CMF, que en la leg. actual se encuentra en el artículo 59 pasa al art. 62 en una figura residual con un apena [sic] levemente menor.”

25. *Al parecer, la Resolución Recurrida, al enarbolar el literal g) del artículo 59, trata de configurar una infracción adaptándola a un tipo que no se ajusta a dicha disposición. Y, según se demostrará más adelante, la conducta imputada tampoco encuadra en el artículo 62 letra f) de la LMV (norma a la que el legislador trasladó la entrega de información falsa a la Comisión), desde que dicho precepto exige que la información falsa sea relativa a un emisor sujeto a la fiscalización de la Comisión, calidad que Nevasa no tiene.*
26. *Todo indica que la Resolución Recurrida ha razonado sobre la base de la norma que estuvo vigente hasta el día anterior a la entrada en vigor del nuevo literal g) del artículo 59, la cual sí indicaba como receptor de la información falsa a la Comisión, y que además exigía obrar “maliciosamente”. En efecto, el texto del referido artículo 59, literal a), señalaba “Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la*

¹ 3.1. Informe de Comisión de Constitución, Cámara de Diputados. Fecha 09 de mayo, 2023. Informe de Comisión de Constitución en Sesión 30. Legislatura 371.



Comisión, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley...”.

27. *Como quiera que sea, el legislador estableció que es el mercado y no la Comisión el sujeto pasivo del tipo infraccional en comento, así lo ratifica la historia de la Ley. Los principios en materia de derecho administrativo sancionador, como lo son el de legalidad y de tipicidad, prohíben la interpretación y/o aplicación de la analogía en el contexto de subsumir disposiciones infracciones a hechos particulares, situación de la que adolece la Resolución Recurrída y que debe ser reparada. Y no se trata de una omisión ni de un silencio del legislador que autorice a colmarlo por vía interpretativa. La misma Ley N° 21.595 que sustituyó el artículo 59 sustituyó también el artículo 62 de la LMV y radicó allí, en su letra f), un tipo autónomo, expreso y subsidiario para la entrega de información falsa a la Comisión: “f) El que fuera de los casos previstos en el artículo 59 proporcionare a la Comisión para el Mercado Financiero información falsa relativa a un emisor sujeto su fiscalización” (sic). La escisión es deliberada y su técnica inequívoca: el artículo 59 protege al mercado y al público inversor; el artículo 62 letra f) protege la función fiscalizadora de la Comisión, con una penalidad sensiblemente menor -presidio menor en cualquiera de sus grados, frente a presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo- y bajo una cláusula de subsidiariedad expresa. Conforme al artículo 19 del Código Civil, cuando el sentido de la ley es claro no se desatenderá su tenor literal a pretexto de consultar su espíritu; y aquí el tenor literal no sólo es claro, sino que se encuentra reforzado por la sistemática del propio cuerpo modificatorio. Que la Resolución Recurrída sancione a Nevasa por proporcionar información falsa “a la Comisión” invocando el artículo 59 letra g) importa, entonces, aplicar por analogía un tipo a una hipótesis que el legislador reguló expresamente en otro precepto y con otra consecuencia. Adviértase, por último, que esta Honorable Comisión conoce y aplica la distinción: en la Resolución Exenta N° 13.165, de 12 de diciembre de 2025, formuló cargos precisamente por las conductas descritas en los “artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045”, imputando cada figura a su respectivo destinatario. El apartamiento de ese criterio en el caso de Nevasa, sin razonamiento alguno que lo justifique, vulnera además la garantía constitucional de igualdad ante la ley, así como el principio de confianza legítima.*
28. *Con todo, y esto resulta crucial: el propio artículo 62 letra f) tampoco comprende la conducta que se imputa a Nevasa. Dicho precepto exige que la información falsa proporcionada a la Comisión sea “relativa a un emisor sujeto su fiscalización” (sic). Nevasa no es un emisor de valores de oferta pública: es un intermediario de valores inscrito en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores bajo el número 144, desde el 3 de diciembre de 1990, según lo consigna el numeral 1° del Informe Final del Fiscal; y la información cuya falsedad se le reprocha no versa sobre un emisor ni sobre valores de oferta pública, sino sobre su propio patrimonio líquido y su propia razón de cobertura patrimonial. Tanto el Oficio de Cargos como la Resolución Recurrída lo tratan, invariablemente, en su calidad de intermediario de valores.*
29. *La consecuencia es doble, y ninguna de sus dos vertientes favorece a la tesis de la Resolución Recurrída. Por una parte, si el tipo del artículo 59 letra g) exige que la información falsa se proporcione “al mercado”, y el tipo del artículo 62 letra f) exige que la información falsa proporcionada “a la Comisión” sea relativa a un emisor, entonces la hipótesis consistente en que un intermediario de valores informe a la Comisión un indicador prudencial propio que el regulador recalcula de otro modo no se encuentra descrita en ninguno de ambos preceptos. Y no se trata de una laguna que la Administración pueda colmar por vía*



interpretativa: es el resultado de una decisión de técnica legislativa que el intérprete debe respetar, y que confirma que el legislador no elevó a la categoría de delito (ni dotó, por consiguiente, de ese contenido típico al reproche administrativo) el defecto en la determinación de los índices de la NCG 18.

30. *Por otra parte, y precisamente por ello, el único título de imputación posible respecto de esos hechos es el incumplimiento de los deberes que imponen los artículos 29 y 32 letra a) de la LMV, en relación con las Secciones I y II de la NCG 18 y la Circular 695; esto es, exactamente el Cargo Uno. De lo anterior se sigue que el Cargo Tres carece de tipo propio y se superpone íntegramente al Cargo Uno, de modo que su mantención importa sancionar dos veces un mismo hecho basal, en contravención al principio non bis in idem, según se desarrolla en el literal N. de este Capítulo. Y se sigue, asimismo, que la eventual invocación del artículo 62 letra f) en esta etapa resultaría inadmisibile por doble motivo: porque dicho precepto no fue imputado en el Oficio de Cargos ni analizado en el Informe Final del Fiscal, de suerte que su aplicación sorpresiva en la resolución que provea esta reposición vulneraría el principio de congruencia y el derecho a la defensa jurídica; y porque, en todo caso, su presupuesto típico -que la información falsa sea relativa a un emisor- no concurre en la especie.*

G. Decisiones precedentes de la propia CMF obligan a levantar el Cargo Tercero a Nevasa.

31. *En la Resolución Exenta N° 1.653, de 2018, relacionada con el denominado caso Aurus, este mismo Honorable Consejo dejó sin efecto el cargo por entrega de información falsa respecto de los directores, del gerente general y de la administradora Aurus, razonando que: "no consta en el expediente una actuación que, más allá de proporcionar información errónea..., se haya efectuado con una intención positiva de dañar o defraudar al mercado", y que la malicia: "como intención de causar un daño, es extraña a la mera culpa infraccional, de modo que no basta un actuar negligente o descuidado".*
32. *La jurisprudencia administrativa de esta Honorable Comisión, y de su antecesora, la Superintendencia de Valores y Seguros, ha reservado consistentemente las infracciones de falsedad informativa para casos en que la información fue funcional a un encubrimiento o a un patrón infraccional persistente. Ello fue así al aplicar sanciones al señor Marín Orrego, por la Resolución Exenta N° 4.288, de 25 de septiembre de 2018; y a la corredora Intervalores, por la Resolución Exenta N° 1.434, de 14 de marzo de 2019. En todos esos casos, los supuestos de hecho son radicalmente distintos y mucho más graves a la divergencia que existe en el caso que nos ocupa.*
33. *En consecuencia, aplicar ahora a Nevasa por los hechos que sirven de fundamento a la Resolución Recurrida, una sanción por la supuesta entrega de información falsa, además de atentar contra la garantía constitucional de igualdad ante la ley, implica una vulneración al principio de confianza legítima, el cual implica que los fiscalizados tienen el derecho a ser tratados del mismo modo que en los casos anteriores, sin que el ente fiscalizador pueda apartarse de manera intempestiva o sorpresiva, de los criterios y decisiones aplicados anteriormente.*
34. *Como señala el ex contralor y profesor, don Jorge Bermúdez, en su artículo "El Principio de Confianza Legítima en la Actuación de la Administración como Límite a la Potestad Invalidatoria", publicado en Revista de Derecho Vol. XVIII - N° 2 - Diciembre 2005, Páginas 83-105, respecto de los actos de la Administración: "Si tal actuación supone una alteración en la interpretación de la norma o un cambio en la manera de regular o de resolver, solo*



estará legítimamente autorizada para hacerlo, si respeta, entre otros, la confianza que los administrados tienen en su forma o dirección de la actuación.” Resulta evidente que la Resolución Recurrida no cumple con dicho estándar, al comparar la interpretación que ahora aplica a Nevasa, en comparación con su actuar en los casos citados en los párrafos anteriores.

H. La Resolución Recurrida sanciona administrativamente un tipo que la ley describe como delito y lo hace sin analizar el elemento subjetivo que ese tipo exige.

35. *La propia Resolución Recurrida transcribe, en su Sección III, letra E, el encabezado del artículo 59 de la LMV: “Con pena de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo será sancionado”. El precepto no describe una infracción administrativa: describe delitos, castigados con pena privativa de libertad, cuya imposición está reservada por los artículos 19 N° 3 y 76 de la Constitución Política de la República a los tribunales con competencia en lo penal. Así lo confirma el propio artículo 58, inciso tercero, de la LMV (norma que la Ley N° 21.595 no modificó), que se refiere expresamente a “los delitos señalados en los artículos 59 y 60 de esta ley”; y lo confirma también el artículo 1, numeral 1, de la Ley N° 21.595, que incluye “Los artículos 59, 60, 61 y 62 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores” en el catálogo de los hechos que “serán considerados como delitos económicos, en toda circunstancia”.*
36. *De lo anterior no se sigue que esta Honorable Comisión carezca de toda potestad sancionatoria respecto de los hechos, sino algo distinto y decisivo: que si el Consejo resuelve subsumir la conducta en la descripción del artículo 59 letra g), queda vinculado por el estándar de tipicidad y de culpabilidad propio de esa descripción, sin que le sea permitido satisfacerlo con las exigencias, sensiblemente menores, de la culpa infraccional. El Excmo. Tribunal Constitucional lo ha declarado desde su sentencia Rol N° 244, de 1996, considerando 9°, al sostener que “los principios inspiradores del orden penal contemplados en la Constitución Política de la República han de aplicarse, por regla general, al Derecho administrativo sancionador, puesto que ambos son manifestaciones del ius puniendi propio del Estado”; y lo ha precisado en su sentencia Rol N° 480, de 2006, considerando 5°, al razonar que “Aun cuando las sanciones administrativas y las penas difieren en algunos aspectos, ambas pertenecen a una misma actividad sancionadora del Estado (el llamado ius puniendi) y están, con matices, sujetas al estatuto constitucional establecido en el numeral 3° del artículo 19”.*
37. *Pues bien, el Fiscal de la Unidad de Investigación construyó expresamente la imputación sobre la culpa infraccional. En el numeral 79 de su Informe Final sostuvo que “En el Derecho Administrativo Sancionador concurre la denominada culpa infraccional, que se verifica por el hecho que el sujeto regulado hubiese infringido un deber que le era exigible, y cuyo resultado debió haber sido previsto debido a la actividad que desarrolla, sin que sea necesario la concurrencia de dolo por parte del presunto infractor”. La Resolución Recurrida, por su parte, no contiene una sola línea sobre el elemento subjetivo: la voz “dolo” no aparece en su Sección IV.2, ni en su Sección V, ni en su Sección VI. Se sanciona, así, un tipo que la ley describe como delito prescindiendo de todo análisis del conocimiento y de la voluntad que ese tipo presupone. Ello vulnera el artículo 52, inciso segundo, del DL 3.538, conforme al cual la resolución de término “deberá contener un análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el procedimiento sancionatorio”, y el artículo 41, inciso cuarto, de la Ley N° 19.880, en cuanto exige que la decisión “será fundada”.*



38. *A mayor abundamiento, la propia jurisprudencia que el Fiscal invoca opera en contra de la sanción. La sentencia de la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dictada el 23 de diciembre de 2020 en los autos sobre contencioso administrativo Rol N° 237-2020 - precisamente la que cita el numeral 79 del Informe Final- razonó, en su considerando noveno, que “corresponde ahora revisar si le asiste al señor Valdés la causal de justificación alegada, por cuanto la culpa infraccional una vez configurada es solo presunción de culpabilidad, que admite prueba en contrario, siendo pertinente el examen de reproche personal que el reclamante exige”; y, en su considerando cuarto, recordó, citando a la Excm. Corte Suprema, que “la responsabilidad que se persigue en estos autos no es de carácter objetivo, sino que, por el contrario, exige la concurrencia de los elementos característicos de toda clase de responsabilidad” y que supone que “el infractor haya obrado con dolo o, al menor, con culpa”. Sobre esa base, aquella sentencia acogió el reclamo de ilegalidad y dejó sin efecto las resoluciones sancionatorias de esta Comisión. La prueba en contrario a que se refiere dicho fallo fue efectivamente rendida en el presente procedimiento -un informe técnico-contable y tres declaraciones testimoniales- y no fue ponderada, según se expone en el literal J. siguiente.*

I. La Resolución Recurrida excede el Oficio de Cargos y el Informe Final del Fiscal, y funda la sanción en un hecho y en una calificación que nunca fueron imputados.

39. *El Fiscal de la Unidad de Investigación descartó categóricamente, en su Informe Final, que entre Nevasa y Santa Bernardita existiera una cuenta corriente mercantil. En el numeral 71 concluyó que “debe descartarse que exista un contrato de cuenta corriente mercantil entre el Santa Bernardita y Nevasa CB”; en el numeral 73 precisó que la cuenta del cliente “es el que fue identificada como ‘cuenta mercantil’, -mas no cuenta corriente mercantil-”; y en el numeral 75 remató que Santa Bernardita “sólo tuvo cuentas por pagar a Nevasa CB, en su calidad de comisionista acreedor, (...) y en ningún caso una cuenta corriente mercantil, por lo que tampoco operó entre dichas partes una compensación continua de operaciones”. Toda la opinión fundada del Fiscal se edificó sobre esa premisa: la relación sería de comisión mercantil, regida por los incisos segundo y tercero del artículo 33 de la LMV y por los artículos 235 y 251 del Código de Comercio.*

40. *La Resolución Recurrida afirma exactamente lo contrario. En su Sección V, “Conclusiones”, sostiene que “Los hechos conocidos en el presente procedimiento dan cuenta de la utilización de una cuenta corriente mercantil como un mecanismo artificial para aparentar que deudas largamente vencidas e impagas se mostraran como vigentes”. El Consejo, entonces, (i) admite la existencia de la cuenta corriente mercantil que el Fiscal había descartado; (ii) introduce una calificación nueva -“mecanismo artificial”- que no consta ni en el Oficio Reservado UI N° 2, de 6 de enero de 2026, ni en el Informe Final; y, (iii) no resuelve, ni acoge ni rechaza, la tesis central del instructor sobre la comisión mercantil y la prohibición de compensación del artículo 33 de la LMV, disposición que no es mencionada una sola vez en la Sección IV.2 de la Resolución.*

41. *Esa mutación no es inocua. La defensa nunca pudo controvertir la calificación de “mecanismo artificial” que se señala en la resolución sancionadora, porque hasta la dictación de la Resolución la controversia versaba sobre si existía o no una cuenta corriente mercantil, y no sobre si una cuenta existente había sido empleada artificiosamente. Se configura, en consecuencia, una infracción al principio de congruencia y al derecho a la defensa jurídica que garantiza el artículo 19 N° 3 de la Constitución Política de la República, así como al artículo 41, inciso tercero, de la Ley N° 19.880, conforme al cual “Cuando en la elaboración de la resolución final se adviertan cuestiones conexas, ellas serán puestas en*



conocimiento de los interesados, quienes dispondrán de un plazo de quince días para formular las alegaciones que estimen pertinentes y aportar, en su caso, medios de prueba”, trámite que aquí simplemente se omitió.

42. La exigencia de congruencia no es propia de una sede determinada: opera como límite de toda potestad decisoria, y con mayor razón de la sancionadora de la administración. Así lo ha razonado recientemente la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago al anular, por el vicio de incongruencia, un laudo que había acogido una pretensión distinta de la efectivamente deducida: allí se dejó establecido que el juzgador no puede prescindir del sentido, alcance y contornos de las peticiones y defensas formuladas por los litigantes, y que toda calificación jurídica que ni siquiera fue adelantada de manera previa a la decisión, apartándose del objeto sometido a su conocimiento, **vulnera la garantía de contradicción** (Corte de Apelaciones de Santiago, autos Civil N° 17067-2025, sentencia de 24 de junio de 2026, considerandos vigésimo y vigésimo tercero). El voto de minoría de ese mismo fallo, lejos de debilitar la doctrina, la precisa: el juzgador puede calificar los hechos de un modo distinto al postulado por las partes, en aplicación del principio *iura novit curia*, únicamente si se respeta el marco fáctico debatido y no se otorga una tutela ajena a él. Pues bien, el marco fáctico circunscrito por el Oficio Reservado UI N° 2 y por el Informe Final del Fiscal fue, precisamente, la inexistencia de una cuenta corriente mercantil entre Nevasa y Santa Bernardita; la calificación de mecanismo artificial que sustenta en definitiva la sanción presupone, por el contrario, una cuenta corriente mercantil existente y desnaturalizada en su empleo, esto es, una hipótesis fáctica distinta de aquella que Nevasa tuvo oportunidad de controvertir, y no la mera subsunción de un mismo sustrato fáctico invariable bajo un nomen iuris diverso. La sorpresa denunciada no reside, entonces, en la calificación jurídica escogida por el Consejo, sino en el hecho mismo que, por vez primera, se atribuye a la Corredora en la Resolución Recurrída.
43. La Resolución Recurrída incurre, además, en un segundo exceso, de signo aún más grave: valora en contra de Nevasa, como sustrato fáctico de la conducta sancionada y como criterio de gravedad, el mismo hecho por el cual absolvió. En efecto, tras razonar que “la norma establece también que el patrimonio líquido del intermediario no podrá ser inferior a su monto de cobertura patrimonial, de modo que la norma se infringe cuando se vulnera esta relación, lo que no ocurrió”, y tras concluir que “el cargo formulado en este punto se levantará”, la Sección VI, numeral 1.2, mantiene como parte integrante de la conducta sancionada por el Cargo Tres la mención de haber la Corredora informado índices “superando el límite de 80% fijado en el punto 3.1 de la Sección I de la NCG N° 18”; y la Sección IV.2, numeral 2, reprocha que la contabilización “alterara el cálculo de su patrimonio líquido y su índice de cobertura patrimonial, que al descontar dicha cuenta por cobrar alcanzó valores de 82,07%, 80,29%, 82,36% y 81,81% del patrimonio líquido, superando el 80% previsto en el número 3.1 de la Sección I de la NCG N° 18”. Si el exceso sobre el 80% no constituye la infracción imputada -como el propio Consejo declaró al levantar el Cargo Dos-, no puede a la vez integrar la descripción de la conducta sancionada ni servir de fundamento de su gravedad. Ello contraviene el principio de congruencia y la prohibición de doble valoración inherente al *non bis in idem*, también aplicable al Derecho Administrativo Sancionador, que la Excm. Corte Suprema ha vinculado al debido proceso del artículo 19 N° 3, inciso sexto, de la Constitución Política de la República.
44. Por último, la Resolución Recurrída suprimió, sin explicación alguna, la advertencia con que el propio Fiscal acompañó el catálogo de precedentes. En el numeral 88, criterio 4, del Informe Final se lee: “Si bien se han cursado sanciones de similar naturaleza, se debe tener



presente que algunas estas sanciones fueron cursadas antes de la entrada en vigencia de las modificaciones introducidas a la Ley de la CMF por la Ley N° 21.314 (13 de abril de 2021), que aumentó de UF 15.000 a UF 100.000 el monto máximo de las multas”. La Resolución reproduce los cuatro precedentes en su Sección VI, numeral 3.7, omite la advertencia y no expresa razonamiento alguno sobre la comparación. Si el fundamento tácito de la cuantía es la elevación del máximo legal, ello debió expresarse y no pudo operar como agravante encubierta; y si no lo es, la enunciación de los precedentes carece de toda función motivadora.

J. La Resolución Recurrida no ponderó la prueba rendida en el término probatorio: el informe técnico-contable y las tres declaraciones testimoniales no son mencionados una sola vez en su análisis.

45. La Resolución Recurrida consigna, en su Sección II.3, la prueba rendida: la testimonial del señor Claudio Valenzuela Rivera y de las señoras Marcela Fuentealba Mendoza y Paola Celis Ávila, y la documental compuesta por el “Informe evacuado por los señores Luis Jara S. y Guillermo P. Rebolledo, ambos contadores auditores y profesores de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile” y por la “Planilla Excel de saldos diarios de facturas impagas de Inversiones Santa Bernardita Limitada”. Sin embargo, la Sección IV.2 - única destinada al análisis- no contiene una sola referencia a ninguno de esos medios de prueba. Lo que la Resolución reproduce y analiza son, exclusivamente, los descargos de 16 de febrero de 2026, esto es, la primera presentación de la defensa, anterior a la apertura del término probatorio. Ni las observaciones a la prueba de 25 de marzo de 2026, ni las observaciones al Informe Final de 7 de mayo de 2026, ni la presentación de 10 de junio de 2026 son reproducidas ni analizadas: la Sección II.5 se limita a mencionar su existencia.
46. Ello infringe frontalmente el artículo 52, inciso segundo, del DL 3.538 y el artículo 35 de la Ley N° 19.880, que ordena apreciar la prueba rendida. La afirmación genérica contenida al final de la Sección IV.2 -“analizando para tales efectos la prueba aparejada al Procedimiento Sancionatorio, así como la ponderación de todas las alegaciones y defensas”- es una fórmula de estilo que no sustituye la ponderación exigida por el artículo 11, inciso segundo, y por el artículo 41, inciso cuarto, ambos de la Ley N° 19.880.
47. La omisión es tanto más grave si se advierte que el Informe Final del Fiscal contiene, sobre este mismo punto, una afirmación manifiestamente contraria al expediente. En su numeral 79 se sostiene que “Nevasa CB no rindió prueba alguna de la concurrencia de alguna circunstancia que a la época de los hechos objeto de cargos, justifique su actuar”, pese a que el numeral 62 del mismo Informe individualiza tres declaraciones testimoniales, un informe de dos contadores auditores universitarios y una planilla de saldos diarios. La Resolución Recurrida hizo suya esa afirmación por vía de silencio.
48. El contenido de la prueba omitida es, además, directamente decisivo. El Informe Técnico-Contable denominado “Cuenta Corriente Mercantil en Nevasa S.A.: Análisis Técnico-Contable conforme a las NIIF y la Normativa de la CMF”, según lo consigna el numeral 64 del Informe Final del Fiscal, y elaborado por el Doctor Luis Jara Sarrúa, Doctor en Contabilidad y Finanzas por la Universidad de Zaragoza y Profesor Asociado de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago de Chile, y por el Magíster Guillermo Rebolledo Sánchez, Profesor Adjunto de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile y miembro de la Comisión de Normas y Principios de Contabilidad del Colegio de Contadores de Chile A.G., cuya idoneidad e independencia no fueron objetadas por la Comisión, concluye que la expresión “activos que permanecieron impagos



por un plazo superior a 30 días con posterioridad a su vencimiento”, del numeral 2.2 a) de la Sección I de la NCG 18, “no puede aplicarse mecánicamente al saldo global de una cuenta corriente mercantil activa”, y remata que “existe base razonable para sostener que los conceptos NIIF desarrollados en el presente informe son compatibles con la interpretación sostenida por Nevasa en cuanto al tratamiento del saldo de Santa Bernardita en el contexto de una cuenta corriente mercantil”, conclusiones ambas transcritas en los numerales 23 y 27 del escrito de observaciones a la prueba de 25 de marzo de 2026. La planilla acompañada acredita, operación por operación, que el porcentaje del saldo correspondiente a operaciones ejecutadas a más de 30 días sin compensación posterior era de cero por ciento, lo que controvierte el presupuesto aritmético del recálculo, esto es, la deducción lineal del 100% del saldo. Y los tres testigos declararon de manera coincidente que la metodología se aplicaba uniformemente a todos los clientes y que ninguno recibió instrucción para alterar registros. Una resolución que califica la conducta como falsedad no puede prescindir de esos antecedentes sin incurrir en el vicio de motivación insuficiente.

K. Reiteración de las alegaciones formuladas respecto del Cargo Uno.

49. Sin perjuicio de que el presente recurso pone especial énfasis en la impugnación del Cargo Tres, Nevasa reitera íntegramente las alegaciones formuladas en sus descargos respecto del Cargo Uno, en cuanto: (i) la relación con Santa Bernardita operaba mediante una cuenta corriente mercantil con compensación convencional y renovación continua de saldos, conforme lo prevé el Contrato de Condiciones Generales de Prestación de Servicios suscrito al amparo de la NCG 380, lo que impide asimilar sin más el saldo negativo de dicha cuenta a una factura vencida e inmóvil en los términos del numeral 2.2 a) de la Sección I de la NCG 18; y, (ii) no existía, con anterioridad a diciembre de 2023, instrucción general y previa de la Comisión que especificara el tratamiento que debía darse a una cuenta corriente mercantil para efectos del castigo de activos impagos previsto en la NCG 18, de manera que Nevasa operó, durante todo el período fiscalizado, bajo un criterio técnicamente defendible y compartido por la práctica de la industria, circunstancia que la Resolución Recurrída no logra desvirtuar con la sola afirmación de que “las instrucciones se encuentran expresamente establecidas en la NCG N° 16 y NCG N° 18” (Resolución Recurrída, Sección IV.2, numeral 4.a), toda vez que dichas normas -según se explicó en los descargos- no contemplan un tratamiento específico para cuentas corrientes mercantiles con operaciones cruzadas diarias.

L. Errada e improcedente interpretación de la Resolución Recurrída respecto de la cuenta corriente mercantil que existió entre Nevasa y Santa Bernardita.

50. La Resolución Recurrída, además de incurrir en varios errores respecto de la cuenta corriente mercantil en cuestión, implica el ejercicio de atribuciones respecto de las cuales la CMF carece totalmente, puesto que no tiene competencia para declarar que Santa Bernardita estaba en mora frente a Nevasa o que su deuda era “exigible”.
51. La cuenta corriente mercantil es un contrato regulado por los artículos 602 y siguientes del Código de Comercio y por el contrato de condiciones generales de la NCG N° 380, cuya interpretación, declaración y adjudicación de sus efectos está reservada a los tribunales ordinarios de Justicia. Por lo tanto, la Comisión no tiene atribuciones para interpretar la validez o efectos de un contrato de cuenta corriente mercantil, ni menos para atribuirle la naturaleza jurídica de una especie de mecanismo que supuestamente permitiría entregar información falsa al mercado.



52. *Más aún, como señala el profesor Pablo Manterola, en su comentario “Incorporación a una cuenta corriente mercantil de créditos entre sociedades de un grupo económico y veracidad de los estados financieros”, publicado en la Revista Chilena de Derecho Privado N° 35, diciembre de 2020, pp. 307-326, en el cual analiza críticamente la sentencia de la Excm. Corte Suprema de 31 de julio de 2020, rol N° 29.982-2019, que rebajó a 1.250 Unidades de Fomento las multas impuestas por la antigua Superintendencia de Valores y Seguros, conforme a los artículos 605, 606 N° 4, 608, 610, 613 y 617 del Código de Comercio, el saldo de una cuenta corriente mercantil solo se hace exigible al concluir el contrato, por lo tanto los balances parciales periódicos son meros actos de accertamiento contable, no liquidaciones que generen una obligación exigible. En consecuencia, mientras estuvo vigente la cuenta corriente mercantil entre Nevasa y Santa Bernardita, no existía “deuda vencida” que contar día a día contra el plazo de 30 días de la NCG N° 18. En términos textuales, el citado autor precisa (p. 319) que “El balance parcial no hace actualmente exigible el crédito por el saldo, efecto que solo se produce una vez terminado el contrato (rige también aquí la regla general del art. 605 del CCom)”, y añade (pp. 319-320) que “debe distinguirse la liquidación de una obligación, que en la cuenta corriente mercantil solo se produce con la terminación del contrato, de la liquidación de la cuenta, que puede tener lugar a través de balances parciales. La primera es una operación jurídica que hace líquida (y, en principio, exigible: art.606 n°4) una deuda; la segunda es una operación aritmética de accertamiento de cantidades, que no hace líquida una deuda, sino solo el saldo de una cuenta”. Ello se corresponde, además, con el texto expreso del artículo 608 del Código de Comercio, conforme al cual los valores remitidos y recibidos en cuenta corriente “no son imputables al pago parcial de los artículos que ésta comprende, ni son exigibles durante el curso de la cuenta”.*

53. *Al razonar en el sentido contrario al señalado en el párrafo anterior, la Resolución Recurrida no sólo interpretó erróneamente los efectos de un contrato de cuenta corriente mercantil, sino que además lo hizo sin tener facultades legales para ello. Por lo tanto, al sancionar a Nevasa por el Cargo Uno en base a una errada e improcedente interpretación de los efectos de un contrato de cuenta corriente mercantil, la Resolución Recurrida ha infringido los principios de legalidad y de juridicidad establecidos en los artículos 6° y 7° de nuestra Constitución Política de la República.*

M. La Norma de Carácter General N° 562, de 20 de abril de 2026, dictada por este mismo Honorable Consejo, derogó la NCG 18 y la Circular 695, reconoce la cuenta corriente mercantil y sustituyó el castigo lineal del activo impago por un régimen progresivo.

54. *Con fecha 20 de abril de 2026, esto es, tres meses y medio antes de la Resolución Recurrida, este Honorable Consejo dictó la Norma de Carácter General N° 562, cuya referencia dispone: “ESTABLECE NORMA SOBRE REQUISITOS DE PATRIMONIO MÍNIMO, GARANTÍAS, LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO PARA INTERMEDIARIOS DE VALORES Y CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS. DEROGA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 18, CIRCULAR N° 632 Y CIRCULAR N° 695”. Su Sección VI, “Derogación”, ordena: “Derogase la Norma de Carácter General N° 18 de 1986, la Circular N° 632 de 1986 y Circular N° 695, a contar del 1 de marzo de 2027”. La Resolución Recurrida no menciona esta norma una sola vez, pese a que fue expresamente invocada por la defensa en su presentación de 10 de junio de 2026.*

55. *El contenido de la NCG 562 desvirtúa tres de los presupuestos sobre los que se construyó la sanción. Primero, la nueva norma no contempla la “razón de cobertura patrimonial” ni el umbral del 80% del patrimonio líquido, y sustituye ese esquema por un requisito de patrimonio determinado sobre activos ponderados por riesgo: “el mayor valor entre: 1) UF*



5.000. 2) El 3% de activos ponderados por riesgo financiero y operacional". Segundo, reemplaza el castigo lineal e íntegro del activo impago por un tratamiento progresivo: "El 40% del valor de los activos que permanecen impagos por un plazo superior a 2 días hábiles bursátiles con posterioridad a su vencimiento (...) El 70% del valor los activos que permanecen impagos por un plazo superior a 10 días calendario (...) El 100% de aquellos activos que permanecen impagos por un plazo superior a 30 días calendario". Tercero, asigna a la cuenta "Deudores por Intermediación" (rubro contable en que se registró la posición de Santa Bernardita) un ponderador de riesgo de crédito de sólo 0,5% para las operaciones que no sean compensadas y liquidadas por medio de una cámara de compensación o de entidades de contraparte central reconocidas conforme a la Ley N° 20.345, y de 0% para las que sí lo sean.

56. Pero el punto capital es otro. La NCG 562 reconoce expresamente, dentro del vocabulario regulatorio aplicable a los intermediarios de valores, la figura de las cuentas corrientes mercantiles, al ordenar rebajar del patrimonio ajustado "El saldo deudor de cuentas corrientes mercantiles de socios o accionistas, directores o administradores y de otras personas naturales o jurídicas relacionadas con el intermediario". Dos consecuencias se siguen de ello. La primera es que resulta insostenible calificar de "mecanismo artificial" una figura contractual que este mismo Honorable Consejo, tres meses y medio antes de sancionar, incorporó a su propia normativa como categoría legítima de la operación de los intermediarios de valores; la cuenta corriente mercantil está regulada en los artículos 602 y siguientes del Código de Comercio y su empleo no es un artificio, sino el ejercicio de una figura típica del derecho mercantil. La segunda es que el regulador ordena deducir el saldo deudor de tales cuentas únicamente cuando la contraparte es una persona relacionada al intermediario en los términos del artículo 100 de la LMV, calidad que Santa Bernardita no tiene y que en ningún momento se ha imputado en este procedimiento.

57. Todo lo anterior debe ser ponderado por aplicación del principio de retroactividad de la norma sancionadora más favorable, que rige en el derecho administrativo sancionador como corolario del carácter único del ius puniendi estatal, sea por proyección del artículo 18, inciso segundo, del Código Penal, sea por aplicación del artículo 52 de la Ley N° 19.880, conforme al cual los actos administrativos pueden tener efecto retroactivo "cuando produzcan consecuencias favorables para los interesados y no lesionen derechos de terceros". Cuando menos, la circunstancia de que el propio regulador haya juzgado necesario sustituir íntegramente el régimen sobre cuya interpretación versa esta controversia, constituye un antecedente que la Resolución Recurrida estaba obligada a considerar y del que no dijo palabra.

N. Consideración subsidiaria: procedencia de rebajar sustancialmente la multa, atendidas las circunstancias atenuantes reconocidas por la propia Resolución Recurrida y la falta de proporcionalidad de la sanción impuesta.

58. Para el improbable evento de que el Honorable Consejo no acoja las alegaciones precedentes, se solicita tener presente que la propia Resolución Recurrida reconoce, en su Sección VI, numeral 3.2, que "no hay antecedentes de beneficio económico directo para la entidad, derivado de la infracción", y en su numeral 3.5, que "revisados los archivos de esta Comisión, no se observan sanciones cursadas a Nevasa S.A. Corredores de Bolsa en los últimos cinco años". Estas circunstancias, expresamente asentadas por la propia Comisión, deben traducirse en una rebaja sustancial de la multa impuesta, conforme al principio de proporcionalidad que rige la potestad sancionadora de la Administración.



59. *Pero aun cuando el Honorable Consejo no considerase aplicables, para la rebaja sustancial de la multa, las circunstancias señaladas en el párrafo anterior, el principio de proporcionalidad igualmente hace imperativa su rebaja, en atención a los casos que la propia Resolución Recurrida refiere como supuestamente similares al de Nevasa.*
60. *Si se toma sólo como referencia el caso Vantrust citado por la Resolución Recurrida, la multa aplicada a Nevasa resulta exorbitantemente desproporcionada. En efecto, en el caso Vantrust (Resolución Exenta N° 2.499, de 2 de mayo de 2019) se aplicó a dicha corredora una multa de 2.500 Unidades de Fomento por cuatro cargos que comprendían el incumplimiento efectivo del patrimonio mínimo legal de UF 14.000 durante 166 días; el incumplimiento de la razón de cobertura patrimonial durante 177 días; el incumplimiento de la razón de endeudamiento durante 86 días; el incumplimiento del índice de liquidez general durante 15 días; y, además, la presentación de estados financieros con información no fiable correspondientes a los ejercicios 2013 a 2017, todo ello imputado, entre otras normas, a los artículos 26 letra d), 29 y 59 letra a) de la LMV y al artículo 73 de la Ley N° 18.046.*
61. *Es evidente que, si en aquel caso se aplicó una multa de UF 2.500 por cuatro cargos, que esta misma Comisión aplique ahora a Nevasa una multa por más del doble por dos cargos de menor entidad que los cargos del caso Vantrust, implica un atentado al principio de proporcionalidad, y al principio de igualdad ante la ley.*
62. *Es una patente infracción a lo que algunos autores, como el profesor de Derecho Administrativo de la Universidad de Chile, Cristián Román, denominan proporcionalidad-igualitaria, y que ha sido recogida por nuestra Corte Suprema en diversas sentencias, como por ejemplo aquella dictada en el Rol N° 83.664-2020, donde nuestro Máximo Tribunal señaló lo siguiente, en su considerando Decimosegundo: "... si bien la falta de diligencia que se reprocha a la reclamante amerita, desde luego, una sanción, no constituye, sin embargo, una conducta de tal gravedad que justifique la aplicación de un castigo desproporcionado, desigual o extremo, considerando las actuaciones previas de la misma autoridad, que, ante eventos semejantes, ha aplicado penas inferiores a la actual, proceder que se ve agravado si se considera que la autoridad reclamada no expuso razonamiento alguno que permita comprender cuáles serían las motivaciones que condujeron a su parte a fijar una sanción considerablemente más alta que otras aplicadas, con anterioridad, ante situaciones de similar entidad." El mismo fallo agrega, en su considerando Decimocuarto, que "los sentenciadores no han podido obviar la evidente incongruencia que se advierte en el actuar del ente fiscalizador, el que, en lugar de imponer, fundadamente, una sanción que castigara la infracción de que se trata en atención a la gravedad de los hechos y que considerara, además, sus propias decisiones previas, resguardando con ello la coherencia de sus actuaciones y, además, el principio de igualdad ante la ley que la Constitución Política de la República garantiza a todas las personas, aplicó una multa que resulta desproporcionada y discordante con su actuación anterior, discrepancia que, como surge con nitidez, constituye un vicio de ilegalidad que esta Corte debe reparar"; y concluye, en su considerando Decimoquinto, que "el castigo impuesto aparece como excesivo, infringiendo el principio de proporcionalidad que debe regir en materia administrativa, pues, por su intermedio, la autoridad ha tratado a la recurrente de un modo desigual que le causa perjuicio".*
63. *En consecuencia, aun cuando erradamente se decidiera no levantar ninguno de los cargos por los cuales la Resolución Recurrida sanciona a Nevasa, el quantum de la multa debe ser sustancialmente reducido, tomando sólo como referencia el caso Vantrust y el tratamiento que tanto esta Comisión, como la Corte Suprema le dieron al mismo.*



64. *A lo anterior debe añadirse una consideración que, por sí sola, priva de sustento a la cuantía. Los cuatro precedentes que la Resolución Recurrida invoca en su Sección VI, numeral 3.7 - Resoluciones Exentas N° 4.288 de 2018, N° 1.434 de 2019, N° 2.499 de 2019 y N° 5.638 de 2023- fueron todos resueltos por infracción al artículo 59 letra a) de la LMV en su texto anterior a la Ley N° 21.595, esto es, a un tipo que exigía proporcionar antecedentes falsos “maliciosamente”; y tres de ellos comprendieron, además, el incumplimiento efectivo del patrimonio mínimo legal del artículo 26 letra d) de la LMV o la ejecución de transacciones ficticias de los artículos 52 y 53 del mismo cuerpo legal. El Consejo calibra, entonces, la cuantía comparándola con casos resueltos bajo un tipo que exigía malicia, mientras aplica a Nevasa un tipo distinto respecto del cual no analizó elemento subjetivo alguno. El dilema es insalvable: o los precedentes son comparables -y entonces debió establecerse la malicia-, o no lo son -y entonces la graduación carece de la base que el propio Consejo invocó-.*
65. *La Excma. Corte Suprema ha resuelto, además, que cuando una misma conducta es encasillada en distintas disposiciones legales existe una sola infracción, y que ello obliga a rebajar la sanción. En la sentencia ya citada de 31 de julio de 2020, rol N° 29.982-2019, considerando vigésimo quinto, razonó que “si bien la de autos corresponde a una conducta continuada en el tiempo y que reviste la mayor gravedad, se trata, en último término, de una sola infracción, aun cuando puede ser encasillada en diversas normas contenidas tanto en la Ley de Sociedades Anónimas como en la de Mercado de Valores, motivos que se estiman suficientes para rebajar el quantum de la sanción aplicable a cada uno de los actores”, agregando que “los cargos formulados y por los cuales se sancionó a los recurrentes constituyen una sola infracción, toda vez que tienen el mismo hecho basal y afectan idéntico bien jurídico, a saber, la sanción a la entrega de información falsa al mercado financiero”. Sobre esa base, en dicho caso, fijó la multa en 1.250 Unidades de Fomento para cada infractor. La comparación con el presente caso es elocuente: allí se trataba de administradores de una sociedad anónima abierta que informaron a sabiendas como de corto plazo créditos que eran de largo plazo, durante varios ejercicios y respecto de un emisor de valores de oferta pública; aquí, de la contabilización de un cheque durante dos días hábiles, revertida por la propia Corredora. La multa impuesta a Nevasa es, sin embargo, 4,8 veces superior. Ello no resiste ningún análisis conforme al principio de proporcionalidad, ni al derecho de igualdad ante la ley.*
66. *El Cargo Uno y el Cargo Tres comparten, en la especie, un mismo hecho basal -el tratamiento de la cuenta por cobrar de Santa Bernardita y su incidencia en la determinación del patrimonio líquido y de la razón de cobertura patrimonial- y protegen idéntico bien jurídico, de manera que, conforme a la doctrina jurisprudencial recién citada, constituyen una sola infracción y no dos, lo que impone necesariamente la rebaja de la sanción.*
67. *Debe hacerse notar, asimismo, que la Resolución Recurrida aplicó una multa única de 6.000 Unidades de Fomento sin desagregar la cuantía imputable a cada infracción. Ello tiene una consecuencia procesal ineludible: si se acoge la absolución del Cargo Tres, la cuantía queda sin base determinable y debe rehacerse íntegramente, no siendo posible una simple deducción aritmética. Y tiene también una consecuencia sustantiva: la Sección VI, numeral 3.1, funda la calificación de máxima gravedad en que “no cumplir los estándares normativos o entregar información falsa han de estimarse infracciones de la máxima gravedad”; si la entrega de información falsa desaparece, el fundamento de la calificación se reduce a la mitad.*
68. *Finalmente, la Resolución Recurrida desestimó las circunstancias atenuantes invocadas con una motivación que incurre en un evidente non sequitur. Respecto del plan de acción, razonó*



que “la adopción posterior de dichas medidas no exime de responsabilidad a Nevasa CB”: pero las medidas correctivas nunca fueron invocadas como causal de exención, sino como circunstancia de graduación conforme al artículo 38 del DL 3.538, cuestión sobre la cual la Resolución guarda absoluto silencio. Y respecto de la colaboración, la Sección VI, numeral 3.8, afirma que “No se ha constatado colaboración especial del Investigado, habiéndose limitado a responder los requerimientos a los que está legalmente obligado”, pese a que del propio expediente consta la comparecencia voluntaria del gerente general, la entrega de cartolas, correos electrónicos, planillas de cálculo y registros contables, y el acceso a los sistemas internos de la Corredora. Cabe agregar que este Honorable Consejo se apartó del Informe Final en materia de beneficio económico (donde el Fiscal había afirmado que “se produjo un beneficio económico que no es posible determinar”, mientras la Resolución concluyó que “No hay antecedentes de beneficio económico directo para la entidad, derivado de la infracción”), lo que demuestra que el Consejo revisó efectivamente los criterios del artículo 38 del DL 3.538; su silencio respecto de las restantes atenuantes no puede, por tanto, atribuirse a inadvertencia.

CAPÍTULO III.

CONCLUSIONES

- A. *Conforme a lo expuesto, la Resolución Recurrida sancionó a Nevasa por el Cargo Tres, proporcionar información falsa al mercado, sin que se hubiesen acreditado los elementos de falsedad, dolo y aptitud de incidencia en las decisiones del público inversor que exige copulativamente el artículo 59 letra g) de la LMV, y sin fundamentar, de manera autónoma y diferenciada respecto del Cargo Uno, la concurrencia de dichos elementos. El mismo criterio de correspondencia exacta entre la conducta imputada y la norma efectivamente infringida que la Comisión empleó para levantar el Cargo Dos impone, por identidad de razón, absolver también el Cargo Tres. Asimismo, subsisten las razones expuestas en los descargos para desestimar el Cargo Uno, fundadas en la naturaleza de cuenta corriente mercantil de la relación con Santa Bernardita y en la ausencia de instrucción previa de la Comisión sobre su tratamiento contable.*

Finalmente, la Resolución Recurrida emplea la analogía al momento de extender el tipo Infraccional de Proporcionar Información falsa, por cuanto considera a la Comisión como sujeto pasivo de la misma, en abierta contradicción con los principios de legalidad y tipicidad. A lo anterior debe añadirse que el artículo 59 de la LMV, en el texto que la propia Resolución Recurrida transcribe, describe delitos sancionados con pena de presidio y no infracciones administrativas de mera culpa infraccional; que el legislador radicó en el artículo 62 letra f) de la LMV la entrega de información falsa a la Comisión, precepto que exige que dicha información sea relativa a un emisor y que, por lo mismo, tampoco comprende a Nevasa, que es un intermediario de valores; que la Resolución Recurrida excedió el Oficio de Cargos y el Informe Final del Fiscal al fundar la sanción en la existencia de una cuenta corriente mercantil utilizada como “mecanismo artificial”, calificación que el propio Fiscal había descartado; que no ponderó el informe técnico-contable ni la prueba testimonial rendidos en el término probatorio; y que omitió toda consideración sobre la Norma de Carácter General N° 562, de 20 de abril de 2026, dictada por este mismo Honorable Consejo, que derogó las normas sobre las cuales se construyeron los cargos.



- B. *Todo ello hace procedente dejar sin efecto la sanción impuesta o, en subsidio, rebajarla sustancialmente.*

POR TANTO,

En mérito de lo expuesto, de los antecedentes que obran en el expediente administrativo y de lo dispuesto en el artículo 69 del Decreto Ley N° 3.538, en los artículos 52 y 71 del mismo Decreto Ley, en los artículos 11, 35, 41, 52 y 59 de la Ley N° 19.880, en la Ley N° 21.595 y en la Norma de Carácter General N° 562 de 2026, en la Ley N° 18.045 y demás normas legales y reglamentarias citadas,

SOLICITAMOS AL HONORABLE CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO:

Tener por interpuesto el presente recurso de reposición en contra de la Resolución Exenta N° 8.334, de 07 de agosto de 2026, acogerlo a tramitación y, en definitiva, dejarla sin efecto en cuanto aplica a Nevasa S.A. Corredores de Bolsa una multa a beneficio fiscal de 6.000 Unidades de Fomento, absolviéndola íntegramente de los Cargos Uno y Tres.

En subsidio de lo anterior, y para el evento de no acogerse la petición precedente en su integridad, dejar sin efecto la sanción impuesta por el Cargo Tres, proporcionar información falsa, manteniendo, si se estimare pertinente, únicamente la sanción correspondiente al Cargo Uno, y determinando, en tal caso, una nueva cuantía sustancialmente inferior, por las razones expuestas en el literal N. de este escrito.

En subsidio de las peticiones anteriores, y para el evento de mantenerse íntegramente la sanción impuesta, rebajar sustancialmente su monto, atendidas las circunstancias atenuantes reconocidas por la propia Resolución Recurrida en sus numerales 3.2 y 3.5 de la Sección VI, y las demás circunstancias del artículo 38 del DL 3.538 que se han hecho valer en este escrito.

En todo caso, y cualquiera sea la decisión que se adopte respecto de las peticiones precedentes, tener por expresamente reservado el ejercicio del reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del Decreto Ley N° 3.538 respecto de todas y cada una de las ilegalidades denunciadas en este escrito, y tener presente que, conforme al inciso tercero del artículo 69 del mismo cuerpo legal, el plazo para su interposición se encuentra suspendido por la interposición de esta reposición.

En subsidio de todo lo anterior, y para el caso de mantenerse alguna sanción, dejar sin efecto en la parte resolutive de la Resolución Recurrida toda referencia al artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045, por no concurrir los elementos típicos de dicha disposición, y determinar nuevamente el quantum de la multa sobre la base exclusiva del Cargo Uno, expresando las circunstancias del artículo 38 del Decreto Ley N° 3.538 que se ponderan y el peso asignado a cada una de ellas.”

III. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

En primer lugar, la Recurrente no ha aportado nuevos antecedentes en su Reposición y, a su vez, aquellos antecedentes que se reiteran en el Recurso ya fueron ponderados en la Resolución Sancionatoria.



A. Sobre la alegación *“El propio criterio empleado por la Comisión para levantar el Cargo Dos impone, por identidad de razón, absolver también el Cargo Tres”.*

Esta alegación estima que el criterio de correspondencia exacta entre la conducta y la norma específica que se habría utilizado en la resolución recurrida para levantar el Cargo Dos, debe ser aplicado sobre el Cargo Tres.

Sobre el particular, conviene destacar que la imputación fáctica del Cargo Tres, esto es, registrar y reportar como cobrado un cheque que no fue depositado ni tenía mérito para serlo, alterando los índices patrimoniales diarios de Nevasa, es congruente a la disposición normativa del artículo 59 letra g) de la Ley N°18.045.

Así, la sanción del Cargo Tres no se fundó en haber excedido el 80% de la Cobertura Patrimonial, sino que en una conducta autónoma consistente en la entrega de información falsa al mercado y a este regulador.

Por su parte, la infracción del Cargo Uno se funda en considerar para efectos patrimoniales, saldos que ya se encontraban vencidos por más de 30 días, contraviniendo las disposiciones contenidas en la NCG N° 18 y la Circular N° 695.

Consecuentemente, la Defensa incurre en un error conceptual al pretender equiparar las razones que motivaron el levantamiento del Cargo Dos a los presupuestos infraccionales del Cargo Tres.

En efecto, el Cargo Dos fue levantado porque: *“Si bien el cargo se refiere a exceder el 80%, esto genera obligaciones de otra naturaleza, cuyo incumplimiento no fue imputado”.*

Por su parte, la noción de información falsa contenida en el artículo 59 letra g) de la Ley N°18.045, se configura cuando la información contenida en *“registros, prospectos, declaraciones o informes exigidos por ley por la referida autoridad con carácter general”*, no se ajusten a la realidad. De este modo, presentar como disponible e ingresado al patrimonio de la corredora un documento que no resultaba idóneo y que nunca se cobró, constituye información falsa y no una mera divergencia de criterio contable.

En virtud de lo anterior, se rechazará esta alegación.

B. Sobre la *“Ausencia del elemento “información falsa”: lo ocurrido fue una divergencia de criterio contable, no una afirmación deliberadamente contraria a la realidad, por lo cual también corresponde absolver el cargo Tres”*

Nevasa alega que la información proporcionada a esta Comisión estaba basada en hechos reales, que el patrimonio líquido informado correspondía a los cálculos efectuados conforme a la metodología aplicada por la corredora. Añade que el Cargo Uno se sustenta en una discrepancia interpretativa respecto al tratamiento de la cuenta del cliente Santa Bernardita, como un activo impago por más de 30 días para los efectos de la NCG 18, a la vez indica que esta discrepancia no puede sustentar el Cargo Tres, el cual requeriría dolo.

Al respecto, la recurrente confunde el objeto del Cargo Tres. La infracción sancionada por el Artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045 no descansa en una diferencia de criterio interpretativo sobre normas contables, sino que se sustenta en un hecho objetivo y concreto: haber registrado



contablemente como un pago efectivo durante los días 17 y 18 de agosto de 2023 un cheque que se encontraba mal extendido, que no fue ingresado a cobro y que no representó ningún flujo a Nevasa, presentando en definitiva como un activo disponible un documento que no resultaba idóneo.

En segundo término, la conducta infraccional del artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045, que sustenta el Cargo Tres, se satisface al incorporar datos no fidedignos en declaraciones o reportes obligatorios exigidos con carácter general, como el estado diario de Liquidez y Solvencia de la Circular N° 695, que permitan ocultar aspectos relevantes para conocer su patrimonio o situación financiera.

A mayor abundamiento, Nevasa como intermediario del mercado de valores posee un estándar de diligencia y control reforzado, por lo que validar e incluir en sus registros un documento inidóneo que incidió positivamente en sus indicadores de solvencia diaria da cuenta de un incumplimiento a los deberes que le son exigibles en razón de su giro.

Respecto a la “autodetección y corrección” alegada, no desvirtúan la infracción cometida. La reversión del registro contable efectuada el 21 de agosto de 2023, constituye un acto posterior a la consumación de los hechos sancionados que no revierte la entrega de información falsa al mercado y a este Servicio efectuada en forma previa.

Por tanto, las alegaciones formuladas serán rechazadas.

C. Sobre la “Falta de aptitud de la información para incidir en las decisiones del público inversor”

La Defensa sostiene que el artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045, exige como elemento de la conducta sancionada, que la información falsa sea proporcionada “*de un modo apto para incidir en las decisiones del público inversor*”, argumentando además que la disponibilidad de los estados en el sitio web de esta Comisión, no equivaldrían a difusión activa al mercado.

Se debe advertir que esta alegación no puede prosperar, toda vez que descansa en una lectura parcializada del tipo infraccional. En efecto, tal como señala la Resolución Recurrida, el artículo 59, letra g) dispone expresamente:

“Artículo 59. Con pena de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo será sancionado:

*g) El que, fuera de los casos previstos en las letras anteriores, proporcionare información falsa al mercado por cuenta de una persona sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, en registros, prospectos, declaraciones o informes exigidos por ley o por la referida autoridad con carácter general, **de un modo apto para incidir en las decisiones del público inversor u ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona.**”(Énfasis agregado).*

Es posible advertir en su tenor literal, que la norma consagra dos hipótesis: (i) incidir en las decisiones del público inversor; o bien, (ii) ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera de la entidad fiscalizada.



En este contexto la cita efectuada por Nevasa, relativa a la publicación del profesor Héctor Hernández Basualto, resulta impertinente a la infracción sobre la cual se formulan cargos. Dicha publicación del año 2017 efectúa el análisis de una hipótesis diversa contemplada en la antigua redacción del artículo 59 letra a) de la Ley N°18.045, cuyo tenor era el siguiente:

“Art. 59. Sufrirán las penas de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo:

a) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la Comisión, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley;”

La norma transcrita fue sustituida por el artículo 52 de la Ley N°21.595, encontrándose vigente a la fecha de la ocurrencia de los hechos materia de cargos, la actual redacción del artículo 59 letra g).

De lo anterior, resulta manifiesto que la “falta de aptitud” alegada por Nevasa en esta sección, se funda en interpretaciones parciales de la norma por la cual se han formulado cargos y en definitiva se ha sancionado en la Resolución Recurrida.

Por las razones señaladas, se rechazarán estas alegaciones.

D. Sobre la “Falta de aptitud para “ocultar aspectos relevantes” del patrimonio o la situación financiera de la Corredora”

La recurrente sostiene que respecto de la hipótesis consagrada en el artículo 59 letra g) de la Ley N°18.045, referida a *“ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona”*, no se verificaría incumplimiento, toda vez que el patrimonio líquido no se vio comprometido y que no bastaría la sola divergencia en la determinación de un indicador prudencial.

En primer término, cabe hacer presente que la norma por la cual se ha sancionado no exige que la entidad fiscalizada, en este caso la corredora, caiga en insolvencia o comprometa el patrimonio mínimo legal. Sino que se sanciona la conducta de ocultar la realidad financiera de la corredora en los informes exigidos, impidiendo que esta Comisión y el mercado conozcan oportunamente sus condiciones efectivas de liquidez y solvencia.

En segundo lugar, los indicadores diarios de Patrimonio Líquido y Razón de Cobertura Patrimonial, regulados en la Norma de Carácter General N°18 y reportados bajo la Circular N°695, representan el estándar objetivo fijado por el regulador para resguardar la fe pública y medir la capacidad patrimonial del intermediario.

Como se señala en la Resolución Sancionatoria, la recurrente *“entregó información falsa al mercado y a la Comisión, ya que la información financiera que debía elaborar y remitir no se ajustaba a la realidad, específicamente, al presentar como “cobrado” un cheque que no había sido emitido a cobro y que aparecía evidentemente mal extendido, al consignar en un instrumento nominativo un nombre del beneficiario distinto al de Nevasa CB, por un monto total de \$331.473.514”*



La conducta desplegada derivó en que Nevasa aparentó un índice de cobertura patrimonial de 77,38% y 77,49%, cuando su ratio real ascendía a 81,70% y 81,80%, configurándose los elementos de la conducta imputada y sancionada.

Por lo expuesto, se rechazarán las alegaciones formuladas por la recurrente en este punto.

E. Sobre la alegación “La Resolución Recurrida no fundamenta de manera autónoma la concurrencia del elemento subjetivo exigido por el artículo 59 letra g) de la LMV”.

Nevasa sostiene que la Resolución Sancionatoria carece de motivación, al no haber fundamentado de forma diferenciada y autónoma el elemento subjetivo del Cargo Tres que consagraría un estándar de infracción dolosa, respecto del Cargo Uno que consagra un estándar de infracción por negligencia.

Al respecto, de la sola lectura de la Resolución Recurrida se constata que este Consejo fundó suficientemente los presupuestos fácticos y normativos todas las conductas por las cuales se formularon cargos, lo que llevó incluso a levantar el Cargo Dos.

Por su parte, existen diferencias respecto de las conductas sancionadas. Así respecto del Cargo Uno la Resolución Recurrida señala que *“no es posible considerar que Santa Bernardita haya ido pagando efectivamente su deuda en el periodo materia de la Formulación de Cargos, por cuanto por una parte, no se observaron flujos reales de dinero, y por otra, lo que se diseñó fue un procedimiento que permitía disimular saldos vencidos, haciéndolos aparecer como vigentes (...) no es posible reconocer pagos, por cuanto todos ellos fueron realizados con una secuencia de nuevas deudas que permitían disimular un saldo impago”*.

Sobre el Cargo Tres, consta en el expediente que la Corredora incorporó en sus registros diarios, reportados a esta Comisión y al mercado un cheque nominativo por \$331.473.514, extendido por Inversiones Santa Bernardita, a pagar a “NEVAS S.A. C de B”, es decir mal extendido, el cual no fue depositado o ingresado en cuenta bancaria, pese a haber sido registrado contablemente.

Conforme a lo anterior, no se advierte la pretendida falta de motivación entre el Cargo Uno y Tres alegada por Nevasa, toda vez que el Cargo Uno sanciona el incumplimiento continuado del cálculo del patrimonio líquido durante un periodo de ocho meses, y el segundo sanciona de forma autónoma el haber introducido en los reportes de los días 17 y 18 de agosto de 2023 un instrumento que no debía ser considerado.

Por lo anterior se rechazarán las defensas alegadas en este punto.

F. Sobre la “Imprecisión del tipo infraccional del artículo 59, letra g) de la Ley 18.045”.

La Recurrente sostiene que la Resolución Recurrida amplía indebidamente el tipo infraccional del artículo 59 letra g) de la Ley N°18.045, por cuanto la norma sancionaría únicamente la entrega de información falsa “al mercado” y no contemplaría a la Comisión para el Mercado Financiero como sujeto pasivo o receptor de la misma, por lo que su aplicación derivaría en una falta a los principios de legalidad y tipicidad.



No obstante, el recurrente incurre en un error al pretender separar de forma artificial la entrega de información falsa a esta Comisión de la entrega de información falsa “al mercado”. En efecto, la estructura del artículo 59 letra g), contempla expresamente como medio de comisión de la conducta reprochada proporcionar *“declaraciones o informes exigidos por ley o por la referida autoridad con carácter general”*.

En este orden de cosas, el reporte diario de Liquidez y Solvencia Patrimonial, establecido en la Circular N°695, constituye un informe de carácter general que los intermediarios de valores remiten a esta Comisión y a las bolsas de valores, el cual queda a disposición del público en el sitio Web institucional para la consulta y toma de decisión de los partícipes del mercado.

A su vez, siendo Nevasa un intermediario de valores sujeto a la fiscalización de esta Comisión y habiendo remitido un informe con datos que no reflejaban su real situación financiera, su conducta se subsume en el tipo infraccional contemplado en el artículo 59 letra g) de la Ley N°18.045.

Finalmente, tampoco se configura una supuesta superposición entre el Cargo Uno y el Cargo Tres, toda vez que el primero sanciona el incumplimiento continuado del cálculo del patrimonio líquido durante un periodo de ocho meses, y el segundo sanciona de forma autónoma el haber introducido en los reportes de los días 17 y 18 de agosto de 2023 un instrumento que no debía ser considerado, tratándose en definitiva de infracciones con presupuestos de hecho y normativos diferenciables.

Por lo expuesto, se rechazarán las alegaciones formuladas.

G. Sobre la alegación de “Decisiones precedentes de la propia CMF obligan a levantar el Cargo Tercero a Nevasa”.

La recurrente alega que la decisión de sancionar bajo el artículo 59 letra g) de la ley N° 18.045, vulneraría la igualdad ante la Ley y el principio de confianza legítima. Al efecto, invoca lo resuelto en las Resoluciones Sancionatorias N° 1.653 de 2018, N°4.288 de 2018 y N° 1.434 de 2019, de esta Comisión.

Estas alegaciones deben ser desestimadas, toda vez que la Defensa incurre en una errónea analogía al pretender equiparar las resoluciones citadas a los supuestos de hecho y el marco normativo del caso de autos.

En efecto, la Resolución N°1.653 se resolvió bajo la vigencia del derogado artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045, disposición que como se ha señalado precedentemente contemplaba un tipo de conducta infraccional diverso, al exigir expresamente que el sujeto infractor actuara *“maliciosamente”*. Dicha exigencia no forma parte del tipo infraccional introducido por la Ley N° 21.595 en el actual artículo 59 letra g). Por ende, no es posible alegar un cambio de criterio por parte de la Resolución Recurrida, sino la aplicación de un régimen normativo modificado por el legislador.

Por su parte, las resoluciones N°4.288 de 2018 y 1.434 de 2019 no desvirtúan la infracción en que incurrió Nevasa. Al contrario, estos antecedentes dan cuenta de un criterio consistente de esta Comisión en orden de sancionar la distorsión de la información referida a registros contables y falseamiento de condiciones de patrimonio y liquidez.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552

De este modo, no se constata afectación a la garantía de igualdad ante la ley, toda vez que Nevasa ha podido efectuar sus alegaciones y defensas en cada una de las etapas del procedimiento, en conformidad a la normativa vigente, sin que se impidiera o limitara el ejercicio de sus derechos.

En virtud de lo anterior, se rechazarán las alegaciones formuladas en este apartado.

H. Sobre la alegación “La Resolución Recurrida sanciona administrativamente un tipo que la ley describe como delito y lo hace sin analizar el elemento subjetivo que ese tipo exige”.

Nevasa sostiene que el artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045 no describiría una infracción administrativa, sino que delitos castigados con pena privativa de libertad, cuya imposición corresponde a los tribunales con competencia en lo penal, vinculado a un tipo y culpabilidad, que no se satisface con la culpa infraccional. Adicionalmente, señala que la Comisión no habría considerado para la aplicación del artículo 59 letra g) de la Ley 18.045 los elementos subjetivos del tipo.

A este respecto, debe considerarse que la CMF se encuentra legalmente facultada para sancionar a los intermediarios de valores por infracciones a la ley y la regulación que las rige, entre otros, en los deberes de remitir información financiera veraz, contemplados en la Ley N°18.045, NCG N°18 y Circular N° 695.

Del mismo modo, debe considerarse que Nevasa es una entidad sujeta a la supervisión de esta Comisión, por lo que se encuentra sujeta a las sanciones administrativas que pueda imponer esta Autoridad Financiera de configurarse una infracción a las reglas que rigen su actividad, ya sean de carácter legal, regulatorias o inclusive, instrucciones impartidas por esta Comisión.

En efecto, según dispone el artículo 1 inciso 3° del DL 3.538, a la CMF *“le corresponderá velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, desde que inicien su organización o su actividad, según corresponda, hasta el término de su liquidación”*.

Por su parte, el artículo 55 inciso 1° de la Ley 18.045 consagra la responsabilidad administrativa por infracciones a dicho cuerpo legal en los siguientes términos: *“La persona que infrinja las disposiciones contenidas en la presente ley, sus normas complementarias o las normas que imparta la Comisión ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas o penales que asimismo pudiere corresponderle”*.

Adicionalmente, de conformidad con el artículo 58 inciso 1° de la Ley 18.045 este Consejo está facultado legalmente para imponer sanciones administrativas a los infractores de dicha ley: *“La Comisión aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley”*.



Más adelante, su inciso tercero expresamente señala *“Cuando en el ejercicio de sus funciones, los funcionarios de la Comisión tomen conocimiento de hechos que pudieran ser constitutivos de los delitos señalados en los artículos 59 y 60 de esta ley, salvo en lo referente a la conducta ministerial de sus subalternos, el plazo de 24 horas a que se refiere el artículo 176 del Código Procesal Penal, solo se contará desde que la Comisión haya efectuado la investigación correspondiente que le permita confirmar la existencia de tales hechos y de sus circunstancias, todo sin perjuicio de las sanciones administrativas que pudiese aplicar por esas mismas situaciones”*, de modo que la Ley es expresa en cuanto a la facultad de sancionar administrativamente las infracciones al artículo 59.

A este respecto, de acuerdo con el artículo 37 del DL 3.538, este Consejo se encuentra facultado para aplicar sanciones administrativas: *“Las personas o entidades diversas de aquéllas a que se refiere el inciso primero del artículo anterior que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Comisión, podrán ser objeto de la aplicación por parte de ésta de una o más de las siguientes sanciones, sin perjuicio de las establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios”*.

Conforme a lo anterior, al Recurrente se le formularon cargos precisamente por infringir las normas legales y regulatorias que rigen su actividad. Así, a Nevasa se le imputó en el Cargo Tres:

“Proporcionar información falsa al mercado y a la Comisión para el Mercado Financiero sobre la situación patrimonial y financiera de la Nevasa CB, incurriendo en la conducta descrita en la letra g) del artículo 59 de la Ley N°18.045, en relación con lo dispuesto en el artículo 5º número 8 inciso primero de la Ley de la CMF, las Secciones I y II de la NCG N°18, y la Circular N°695, por cuanto, los días 17 y 18 de agosto de 2023 contabilizó un cheque mal emitido por Santa Bernardita por M\$331.473, el que no fue depositado en ninguna cuenta bancaria de la Corredora, informando un patrimonio líquido de M\$6,274,738 y M\$6,289,115, e índices de razón de cobertura patrimonial de 77,38% y 77,49%, en circunstancias que su real patrimonio ascendió a M\$5,943,264 y M\$5,957,641, con un índice de cobertura patrimonial de 81.70% y 81,80%, superando el límite del 80% fijado en el punto 3.1 de la Sección I de la NCG N°18”.

Cabe recordar que el artículo 59 letra g) de la Ley N°18.045, sanciona a *“El que, fuera de los casos previstos en las letras anteriores, proporcionare información falsa al mercado por cuenta de una persona sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, en registros, prospectos, declaraciones o informes exigidos por ley o por la referida autoridad con carácter general, de un modo apto para incidir en las decisiones del público inversor u ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona”*.

De este modo y, según las normas invocadas en lo precedente, debe concluirse que el Procedimiento Sancionatorio y la Resolución Recurrída se enmarcan dentro las competencias conferidas a esta Institución, respetando artículos 19 N°3 y 76 de la Constitución Política de la República.

En definitiva, la alegación de la defensa resulta improcedente por cuanto pretende desconocer y eludir la fiscalización de esta Autoridad Financiera y, por cierto, la potestad sancionatoria del Consejo de la CMF, respecto de un rubro financiero que se encuentra especialmente regulado, como lo es la intermediación de valores y su información financiera de liquidez y solvencia, a fin de resguardar el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del Mercado Financiero.



En segundo lugar, como reiteradamente se ha resuelto, el ejercicio de la potestad sancionatoria es independiente si, en definitiva, procede o no la responsabilidad penal o civil por los mismos hechos, pues tienen finalidades y presupuestos distintos.

En efecto, los artículos 55 y 58 de la Ley 18.045 establecen la concurrencia y compatibilidad de la responsabilidad civil, penal y administrativa por infracciones a dicho cuerpo legal, esto es, la Ley de Mercado de Valores.

Lo anterior, por cuanto la responsabilidad civil, la responsabilidad penal y las sanciones administrativas persiguen diversos objetos, siendo la potestad sancionatoria de la CMF una atribución cuya finalidad es disuadir la ocurrencia de conductas nocivas para el Mercado de Valores y, asimismo, para proteger su funcionamiento, estabilidad y desarrollo, entre otros.

En tercer término, sobre las observaciones a la construcción de la infracción por parte del Fiscal de la Unidad de Investigación y la supuesta falta de análisis de la Resolución Recurrida sobre el elemento subjetivo, no resulta efectiva la afirmación en la cual descansa dicha alegación, dado que la Resolución Sancionatoria contiene una minuciosa descripción de los hechos en los que se fundamenta y de cómo éstos constan en la investigación.

En efecto el tipo infraccional contenido en el artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045 sanciona “[l]a entrega de información falsa al mercado”, requiriendo la concurrencia de los siguientes elementos, todos los cuales fueron debidamente abordados y acreditados en la Resolución Recurrida:

- i. *“(…) por parte de una entidad sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado financiero (…):”*

Nevasa S.A. Corredores de Bolsa, reviste la calidad de Intermediario de valores en los términos del artículo 24 de la Ley N°18.045, encontrándose sometida a la fiscalización y supervigilancia de esta Comisión.

- ii. *“(…) en registros, prospectos, declaraciones o informes exigidos por ley o por la referida autoridad con carácter general”:*

La recurrente incluyó información apartada de la realidad en sus estados de Liquidez y solvencia Patrimonial, regulados en virtud de la NCG N°18 y la Circular N°695, correspondiente a los días 17 y 18 de agosto de 2023.

Estos informes son de carácter general, periódico y obligatorio por parte de los intermediarios de valores, y deben ser remitidos diariamente a esta Autoridad como a las bolsas de valores, quedando además disponibles para la consulta del mercado en el sitio web institucional.

- iii. *“(…) de un modo apto para incidir en las decisiones del público inversor u ocultar aspectos relevantes para conocer el patrimonio o la situación financiera o jurídica de la persona”.*

Al respecto, la Resolución Recurrida es clara en señalar que “los índices como el patrimonio líquido y el índice de cobertura patrimonial, entre otros, constituyen un



insumo valioso para que el público evalúe las condiciones financieras de los intermediarios a través de los cuales ejecutará sus decisiones de inversión y a quienes confiará la gestión de su patrimonio”.

- iv. Finalmente, no debe perderse de vista que, pese a que el cheque en cuestión fue mal extendido y que la Corredora no lo envió a cobro, igualmente lo consideró para efectos del cálculo de su situación financiera, provocando una discrepancia evidente entre su real situación financiera y la informada a la CMF y el mercado.

Consecuentemente la Resolución Recurrida y los antecedentes que obran en el expediente sancionatorio, dan cuenta del cumplimiento de todos los elementos del tipo infraccional contenido en el artículo 59 letra g) de la Ley N° 18.045.

Por lo anterior, estas alegaciones serán rechazadas.

I. Sobre la alegación “La Resolución Recurrida excede el Oficio de Cargos y el Informe Final del Fiscal, y funda la sanción en un hecho y en una calificación que nunca fueron imputados”.

La recurrente, alega infracción al principio de congruencia, fundado en que el Informe Final del Fiscal de la Unidad de Investigación descartó la existencia de una cuenta corriente mercantil y la Resolución Recurrida indica que se utilizó como un “*mecanismo artificial*”.

En primer término, corresponde relevar que los hechos materiales que fundan los cargos formulados mediante el Oficio Reservado UI N°2 de 2026, y que sirvieron para fundar la Resolución Recurrida, han permanecido invariables durante todo el proceso sancionatorio.

En este orden de ideas, la expresión “*mecanismo artificial*” empleada en la Sección V de la Resolución Sancionatoria no constituye la introducción de un hecho nuevo, ni la mutación de los hechos que han sido materia del Proceso Sancionatorio, sino que constituye la calificación de la realidad material acreditada en el proceso.

Adicionalmente, la Excma. Corte Suprema, ha señalado que “*La congruencia se refiere al sustrato fáctico de la acusación, no a la calificación jurídica, porque sólo en el primer caso se está poniendo en riesgo una adecuada defensa del imputado. En otras palabras, la concordancia sólo es exigible entre la acusación y la sentencia, y busca mantener la relación de igualdad entre los hechos por los cuales fue acusado el imputado y aquellos por los cuales fue efectivamente condenado, a fin de que tenga conocimiento preciso de los hechos que se le imputan y la información necesaria que permita una efectiva defensa*”. (sentencia de fecha 15 de septiembre de 2009, causa ROL 3.909-2009).

En segundo lugar, sobre la supuesta falta de congruencia entre el informe final del Fiscal y la Resolución Sancionatoria, esta alegación descansa sobre una comprensión errónea de la estructura legal del procedimiento sancionatorio seguido ante esta Comisión, del rol que cumple la Unidad de Investigación dentro de dicho procedimiento y del estándar de objetividad que resulta exigible al Fiscal.

Cabe tener presente que el Decreto Ley N°3.538 establece una separación funcional entre la actividad investigativa e instructora, radicada en el Fiscal de la Unidad de Investigación, y la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552

potestad decisoria, radicada en el Consejo de este Servicio, órgano competente para poner término al procedimiento sancionatorio mediante resolución fundada.

Como consecuencia de lo anterior, la Unidad de Investigación tiene por función investigar hechos que puedan constituir infracciones a la normativa cuya fiscalización corresponde a esta Comisión, formular cargos, sustanciar el procedimiento en su etapa instructora y, concluida ésta, remitir el expediente con una opinión fundada sobre la configuración de la infracción imputada.

Por consiguiente, la opinión contenida en el Informe Final del Fiscal no reviste carácter vinculante ni constituye una decisión anticipada del procedimiento, toda vez que la decisión terminal del procedimiento corresponde al Consejo de esta Comisión. El Consejo, en ejercicio de su competencia, es el único llamado a ponderar la totalidad del expediente, apreciar la prueba y resolver si los hechos acreditados configuran o no infracción a las leyes y normas sometidas a la fiscalización de esta Comisión.

En consecuencia, la discrepancia entre la apreciación preliminar del órgano instructor y la calificación efectuada por el Consejo no constituye un vicio de falta de coherencia, sino que da cuenta del ejercicio regular de la potestad decisoria de la Comisión, entregada por ley a este Consejo.

En tercer lugar, consta en el expediente que Nevasa ejerció ampliamente su derecho a defensa a lo largo del procedimiento, discutiendo la procedencia, naturaleza y efectos de la cuenta Corriente Mercantil, como consta en sus descargos, informe acompañado en la etapa probatoria, observaciones a la prueba y alegaciones formuladas en la audiencia que dispone el artículo 52 del DL N°3.538. Conforme a lo anterior, no se produce la indefensión alegada.

Sobre supuesta doble valoración del índice de Cobertura Patrimonial sobre el Patrimonio Líquido, esta no se produce. Es necesario atender a que tal como señala la Resolución Recurrida el Cargo Dos fue levantado en consideración de *“si bien el cargo se refiere a exceder el 80%, esto genera obligaciones de otra naturaleza, cuyo incumplimiento no fue imputado”*. Por su parte, en el Cargo Tres, se sanciona la infracción de proporcionar información falsa al mercado y a la Comisión para el Mercado Financiero sobre la situación financiera y patrimonial de Nevasa, descrita en el artículo 59 letra g) de la Ley 18.045, cargo que menciona los índices de cobertura patrimonial para mostrar el efecto de esa información falsa.

Finalmente, en lo relativo a los precedentes señalados por el Fiscal en su informe, la Resolución Recurrida da cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 38 N°7 del DL N°3.538, al considerar *“Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias”*. Así, la graduación de la cuantía se determinó de forma fundada y dentro de los márgenes legales vigentes.

Por las razones previamente señaladas, se rechazarán estas alegaciones.

J. Sobre “La Resolución Recurrida no ponderó la prueba rendida en el término probatorio: el informe técnico-contable y las tres declaraciones testimoniales no son mencionados una sola vez en su análisis”.

La Defensa alega que la Resolución Sancionatoria infringiría lo dispuesto en el artículo 52, inciso segundo del DL N°3.538 y a los artículos 11, 35 y 41 de la Ley N°19.880, que se traduciría en un



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552

vicio de motivación, pues no mencionaría en su análisis pormenorizadamente los medios probatorios ofrecidos.

Sin embargo, dicha alegación no puede prosperar por las razones que se expondrán:

En primer lugar, el deber establecido en el artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N°3.538 exige que la resolución final sea fundada y que se haga cargo de las defensas, alegaciones y pruebas relevantes para resolver la existencia de la infracción, la responsabilidad del fiscalizado y la sanción aplicable. En este contexto, el estándar que impone la ley es realizar un análisis suficiente, razonado y comprensible de las cuestiones sustanciales sometidas a decisión.

En la especie, la resolución sancionatoria contiene un análisis de las defensas y las pruebas rendidas por la recurrente, las que no lograron desvirtuar los hechos materiales acreditados en el proceso: que Inversiones Santa Bernardita mantuvo saldos deudores continuados desde mayo de 2021, sin que en el período fiscalizado ingresaran flujos efectivos a la corredora; que la mantención y compra de las mismas acciones sin liquidación efectiva, operó como un mecanismo para disimular una morosidad real superior a 30 días; y que el cheque contabilizado los días 17 y 18 de agosto de 2023 por \$331.473.514 no era apto para su cobro, no fue depositado y no ingresó efectivamente al patrimonio de Nevasa, pese a lo cual, fue registrado contablemente.

Así, en lo pertinente, la declaración del testigo Claudio Valenzuela Rivera señala:

18. Para que indique cuál fue el tratamiento contable que se le dio al cheque por M\$ 331.473 los días 17 y 18 de agosto de 2023, y bajo qué porcentaje de incobrabilidad.

R. El cheque se registró y a los días se reversa por estar mal emitido, una vez que se reversa se empieza a registrar un % de incobrabilidad, dependiendo del tramo en el que este se encuentre. El área de tesorería registra el cheque.

Repreguntado por el fiscal, en relación a haber recibido alguna instrucción acerca del cheque: “No recibí ninguna instrucción al respecto”.

19. Para que señale cuándo fue reversado dicho cheque del registro contable de Inversiones Santa Bernardita.

R. Creo que se reversó a los tres días hábiles.

En el mismo tenor la declaración de Marcela Fuentealba Mendoza que señala:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552

14. Para que indique cuál fue el tratamiento contable que se le dio al cheque por M\$ 331.473 los días 17 y 18 de agosto de 2023 y bajo qué porcentaje de incobrabilidad.

R. El tratamiento contable una vez recibido el cheque fue rebajar la cuenta por cobrar. Una vez que contabilidad recibió la información de que el cheque estaba emitido, procedió a reversar la rebaja de la cuenta por cobrar y aplicó los porcentajes que correspondían de acuerdo a lo indicado por la norma por los días de antigüedad.

15. Para que indique si fue alguna vez objetado por los auditores externos de Nevasa, la Bolsa de Comercio de Santiago o la Comisión para el Mercado Financiero dicha provisión de incobrabilidad.

R. No. Salvo en la auditoría 2023, la CMF consultó por este tratamiento y nos esbozó que no estarían de acuerdo, sin embargo, no nos solicitaron recalcular ni reenviar índices ni efectuar ningún reproceso.

16. Para que indique qué ocurrió luego de detectarse el error formal en el nombre del beneficiario del cheque.

R. Se reversó contablemente el pago.

Que la Defensa discrepe de la forma en que sus alegaciones fueron resueltas no significa que éstas hayan sido omitidas. La recurrente intenta transformar una discrepancia con la valoración jurídica efectuada por esta Comisión en un supuesto vicio de falta de fundamentación. Sin embargo, una resolución desfavorable no equivale a una resolución inmotivada.

Finalmente, sobre las afirmaciones contenidas en el Informe Final del Fiscal de la Unidad de Investigación, como se señaló en el literal anterior, la opinión contenida en dicho Informe no posee carácter vinculante, correspondiendo al Consejo de esta Comisión adoptar la decisión terminal del procedimiento, considerando todos los elementos que forman parte del expediente.

En la especie, la resolución sancionatoria resolvió y analizó toda la prueba rendida en el presente procedimiento sancionatorio, por lo que no existe una infracción al artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N°3.538 ni a los artículos 11, 35 y 41 de la Ley N°19.880.

En consecuencia, se rechazará esta alegación.

K. Sobre la “Reiteración de las alegaciones formuladas respecto del Cargo Uno”.

Nevasa reitera las alegaciones efectuadas en sus descargos relacionadas al Cargo Uno, indicando resumidamente que: la relación jurídica y contable mantenida con Inversiones Santa Bernardita, correspondía a una cuenta corriente mercantil, regida por el Contrato de Condiciones Generales de Prestaciones de Servicios suscrito al amparo de la NCG N°380, que impediría asimilar el saldo negativo de la cuenta a una factura vencida e inmóvil en los términos del numeral 2.2.a) de la sección I de la NCG N°18; y que no existiría previo a diciembre de 2023 una instrucción general y previa de esta Comisión, que definiera el tratamiento específico de una cuenta corriente mercantil, por lo que operó bajo un criterio técnicamente defendible y compartido por la industria.

La NCG N°380 en su Sección II.1. no exceptúa a los intermediarios como Nevasa del cumplimiento de las normas de patrimonio líquido y solvencia fijadas en la Ley N° 18.045 y la NCG N°18. No puede pretenderse que, a través de un contrato de Cuenta Corriente Mercantil, se eluda el cumplimiento de las normas prudenciales de solvencia, que resultan fundamentales para el adecuado funcionamiento del mercado y la fe pública.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552

Por su parte el numeral 2.2 a) de la Sección I de la NCG N°18, no requería de instrucción adicional o aclaración, para aplicarse a operaciones como las verificadas en la especie. Lo anterior, pues la norma es clara al ordenar que: *“En la determinación del patrimonio depurado y de los índices de liquidez, si existen activos que permanecieron impagos, se deberá considerar como valor de dichos activos el menor valor que resulte de aplicar uno de los siguientes métodos. a) Según sea el período en que ha permanecido impago, o las veces que ha sido reprogramado (...) No considerar aquellos activos que permanecieron impagos por un plazo superior a 30 días con posterioridad a su vencimiento o cuyo vencimiento hubiere sido reprogramado más de dos veces.”.*

No obstante, lo anterior, consta en el expediente que Nevasa mantuvo un crédito contra Inversiones Santa Bernardita, al menos por 8 meses, sin que durante dicho periodo ingresaran fondos o recursos a las cuentas de Nevasa, en pago de dicho saldo.

Así también las reiteradas operaciones bursátiles sobre las mismas acciones, no constituyó un flujo efectivo de pago, sino una constante prórroga orientada a no mostrar el vencimiento de los saldos adeudados, pese a que Nevasa se encontraba obligada a aplicar las deducciones exigidas por la NCG N°18.

Por las razones expuestas, se rechazarán las alegaciones formuladas en este apartado.

L. Sobre la “Errada e improcedente interpretación de la Resolución Recurrída respecto de la cuenta corriente mercantil que existió entre Nevasa y Santa Bernardita”.

Las alegaciones de la Recurrente en esta sección se refieren a la falta de atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero para interpretar la validez o efectos de un contrato de cuenta corriente mercantil.

El procedimiento administrativo sancionador radicó en determinar si es que Nevasa, en su calidad de entidad fiscalizada, dio o no cumplimiento a las normas que rigen a los intermediarios de valores. En este orden de ideas, esta Comisión se centró en determinar la naturaleza y tratamiento de los activos reportados por la Recurrente, derivadas de las normas que rigen el actuar de los intermediarios de valores, y que se han imputado como infringidas.

Consecuentemente, el proceso sancionatorio no ha pretendido arrogarse atribuciones jurisdiccionales.

Adicionalmente, es necesario tener presente la disposición del artículo 29 de la Ley N°18.045, que señala: *“Los corredores de bolsa y agentes de valores, deberán cumplir y mantener los márgenes de endeudamiento, de colocaciones y otras condiciones de liquidez, solvencia patrimonial y gestión de riesgos que establezca la Comisión mediante normas de aplicación general que dictará especialmente en relación a la naturaleza de las operaciones, su cuantía, el tipo de instrumentos que se negocien y la clase de intermediarios a que deben aplicarse”* (énfasis agregado). En virtud de lo anterior, y de las facultades legales que posee esta Comisión dictó la NCG N°18 y la Circular N°695, que resultan de aplicación obligatoria para los participantes del mercado.

Por su parte la doctrina citada por la Recurrente no resulta aplicable al caso de autos, toda vez que el análisis se refiere a los efectos civiles de la cuenta corriente mercantil entre particulares.



En virtud de lo anterior, este Consejo actuó dentro de sus potestades legales, sin que se haya incurrido en las vulneraciones a los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República que fueron alegados por la recurrente, por lo que **se rechazarán las alegaciones formuladas en este acápite.**

En consecuencia, se rechazará esta alegación.

M. Sobre la alegación “La Norma de Carácter General N° 562, de 20 de abril de 2026, dictada por este mismo Honorable Consejo, derogó la NCG 18 y la Circular 695, reconoce la cuenta corriente mercantil y sustituyó el castigo lineal del activo impago por un régimen progresivo”.

Respecto a esta alegación, la Recurrente sostiene que la Resolución Recurrída no menciona la Norma de Carácter General N° 562, de 20 de abril de 2026, que fue invocada en su defensa, faltando a la ponderación del principio de retroactividad de la norma sancionatoria más favorable.

En primer término, tal como reconoce la recurrente la Norma de Carácter General N° 562, entrará en vigencia el 1 de marzo de 2027, para permitir la adaptación paulatina por parte de los intermediarios de valores al nuevo modelo.

Conforme a lo anterior, resulta improcedente aplicar la norma en forma previa a su entrada en vigencia.

De este modo a la fecha de los hechos sancionados, durante la sustanciación del procedimiento sancionatorio y a la fecha de adoptar una decisión por parte del Consejo de esta Comisión, el marco normativo vigente, exigible para Nevasa, en materia de patrimonio líquido, liquidez y solvencia no es otro que la NCG N° 18 y la Circular N°695.

Sobre la mención que la NCG N°562 efectúa respecto de las cuentas corrientes mercantiles, cabe señalar que no existe contradicción entre un contrato de dicha especie, y la calificación de “mecanismo artificial” efectuada en la Resolución Recurrída.

La Resolución, no cuestiona su licitud, sino que se haya implementado un mecanismo artificioso para disimular una morosidad real y continuada.

En consecuencia, se rechazará esta alegación.

N. Sobre la “Consideración Subsidiaria: procedencia de rebajar sustancialmente la multa, atendidas las circunstancias atenuantes reconocidas en la propia Resolución Recurrída y la falta de proporcionalidad de la sanción impuesta”

En forma subsidiaria, la recurrente solicita una rebaja a la multa impuesta por la Resolución Recurrída invocando los principios de proporcionalidad e igualdad ante la ley.

En primer término, aduce que no se ponderaron adecuadamente las circunstancias señaladas en la sección VI número 3.2 y 3.5 de la Resolución Sancionatoria. Al respecto, cabe señalar que la graduación de la sanción impuesta a Nevasa fue determinada por este Consejo en estricta observancia de los parámetros establecidos en el artículo 38 del DL N°3.538 en su totalidad, en



que la ausencia de un beneficio económico directo y la ausencia de sanciones anteriores no operan como eximente de responsabilidad, ni derivan en la fijación del mínimo sancionatorio.

Estas consideraciones fueron expresamente ponderadas en la Resolución Recurrida, más considerando que se sancionan conductas de la máxima gravedad y que el marco legal aplicable permite imponer multas de hasta 100.000 Unidades de Fomento.

En segundo lugar, sobre la referencia a la sanción impuesta en otros procesos sancionatorios pronunciados entre el 2018 y el 2019, resulta necesario tener presente que se sustanciaron y sancionaron bajo el régimen previo a las modificaciones legales introducidas por la Ley N°21.314, que elevó el máximo legal de las multas aplicables. En dicho contexto, la sanción impuesta a Nevasa de UF 6.000 representa el 6% del monto máximo vigente, mientras que en el caso Vantrust la multa de UF 2.500, representaba el 16,6% del máximo aplicable el año 2019.

Conforme a lo anterior, no se configura la falta de proporcionalidad alegada, la determinación del quantum de la multa aplicada no obedece a una regla matemática rígida, sino que atiende a la ponderación de los diversos elementos que contempla el artículo 38 del DL N°3.538 en su conjunto.

En tercer lugar, los precedentes citados en el numeral 3.7, Sección VI de la Resolución Sancionatoria, fueron señalados conforme al mandato contemplado en el artículo 38 N°7 del DL N°3.538, a fin de ilustrar la consistencia con otros procesos sancionatorios que digan relación a alteración de registros contables, distorsión de condiciones de solvencia y liquidez de los intermediarios de valores, lo que no implica que deban ser analizados en forma aislada de los demás criterios.

En cuarto lugar, carece de sustento la alegación referida a que el Cargo Uno y el Cargo Tres constituirían una sola infracción, por compartir un mismo hecho basal y proteger idéntico bien jurídico. Como se señaló previamente, ambas imputaciones poseen diferencias sustantivas: el Cargo Uno sanciona el incumplimiento continuo en el cálculo del patrimonio líquido al tratar una cuenta morosa de larga data como vigente y el Cargo Tres sanciona la entrega de información falsa al mercado.

Tratándose de hechos diversos, conductas normativamente independientes y ocurridas en periodos distintos, no corresponde subsumirlos en una única conducta reprochable.

En quinto lugar, la determinación de una única sanción global de UF 6.000 respecto de la totalidad de infracciones, resulta plenamente ajustada a las atribuciones que posee este Consejo para la determinación de la sanción a aplicar, a la luz de lo dispuesto en el artículo 37 del DL N°3.538.

Finalmente, sobre las circunstancias atenuantes alegadas por la defensa, tal como consta en la Sección IV.2.4.e) y VI.3.8, de la Resolución Recurrida: la supuesta adopción de un plan de acción, actualización de manuales, reforzamiento de controles internos, capacitaciones o auditorías, constituyen una obligación derivada de la participación de Nevasa en un mercado regulado; y la comparecencia voluntaria del gerente general, entrega de documentos y acceso a sistemas por parte de Nevasa, obedecen al cumplimiento de obligaciones normativas.

Por lo anterior, habiéndose aplicado la sanción de manera fundada, proporcional y dentro de los márgenes legales aplicables, **se rechazaré esta solicitud.**



IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar los hechos infraccionales sancionados, por lo que se rechazará.
2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°513, de fecha 10 de septiembre de 2026**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Rechazar en todas sus partes la reposición interpuesta en contra de la **Resolución Exenta N°8.334 de fecha 7 de agosto de 2026**, manteniendo la sanción de multa de **6.000 Unidades de Fomento** a **NEVASA S.A. CORREDORES DE BOLSA**.
2. Remítase a la recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Catherine Tornel León
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-9914-26-20129-T SGD: 2026090593552