

RESOLUCION EXENTA: 8642
Santiago, 14 de agosto de 2026

REF.: APLICA SANCIÓN A VALORES
SECURITY S.A., CORREDORES DE BOLSA

VISTOS

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°1, 5, 20 N°4, 37, 38, 39 y 52 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. La Ley N° 18.045, “Ley de Mercado de Valores” (“Ley 18.045” o “LMV”).
3. La Norma de Carácter General N°380, que “Regula el actuar de los corredores de bolsa, agentes de valores y corredores de bolsa de productos respecto de su relación con el cliente. Establece requisitos y documentación que deben mantener los intermediarios” (“NCG 380”).
4. La Norma de Carácter General N°216, que “Define Inversionistas Calificados para efectos que señala” (“NCG 216”).

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES GENERALES

1. Por Oficio Ordinario N°52.482 de 2025, la Dirección General de Supervisión Prudencial (“DGSP”) formuló a la Unidad de Investigación (“UI”) una denuncia en contra de Valores Security S.A., Corredores de Bolsa (“Security”, “Sociedad” o “Corredora”), respecto a clientes que, entre los meses de marzo y mayo de 2024, habrían realizado operaciones en instrumentos destinados a inversionistas calificados, sin contar con tal calidad.
2. Por Resolución UI N°69 de 2025, se inició una investigación a efectos de determinar si los hechos denunciados podrían ser constitutivos de alguna infracción.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

I.1. HECHOS

Los antecedentes recabados por el Fiscal de la UI durante la investigación dieron cuenta de los siguientes hechos:

1. **Valores Security S.A., Corredores de Bolsa, RUT 96.515.580-5**, es una corredora de bolsa, sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF" o "Comisión").

2. De acuerdo con la información proporcionada por Security, entre los meses de marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados, a 13 de sus clientes que no tenían tal calidad, quienes realizaron operaciones con tales instrumentos, de acuerdo con el siguiente detalle:

Folio	Fecha	Rut	Nombre	TipoOp	Nemotecnico	Cantidad	Precio	Total
213980	01-03-2024	10617707-4	JOSÉ ALEJANDRO PEZO PEZO	CIRV	CFITDPFI-E	186.741	107,1	19.999.961
214486	01-03-2024	10617707-4	JOSÉ ALEJANDRO PEZO PEZO	CIRV	CFITDPFI-E	28.011	107,1	2.999.978
216759	01-03-2024	13010641-2	CAROLINA AZIL FLORES VARGAS	CIRV	CFITDPFI-E	18.675	107,1	2.000.093
219859	04-03-2024	17213483-1	STEFANIA ALEJANDRA ESCOBAR PAREDES	CIRV	CFITDPFI-E	88.677	107,1	9.499.967
233692	05-03-2024	12763203-0	GIANNA ANDREA FUENTEALBA CABRERA	CIRV	CFITODPA-E	1.514	99,7	150.946
234052	05-03-2024	12763203-0	GIANNA ANDREA FUENTEALBA CABRERA	CIRV	CFITODPA-E	3.028	99,7	301.892
244793	05-03-2024	13904780-K	INGRID ELIZABETH LOEWE GÓNZALEZ	CIRV	CFIAMDDC-E	8.815	1.351,1	11.909.682
705573	05-03-2024	12695725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	VIRV	CFISLBKA-E	56	12.066,5	699.858
705573	06-03-2024	13010641-2	CAROLINA AZIL FLORES VARGAS	VIRV	CFISLBKA-E	43	12.066,5	518.860
705190	11-03-2024	12695725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	VIRV	CFISLBKA-E	1	12.066,5	12.067
224102	11-03-2024	77177713-9	PCP CONSULTORES SPA	CIRV	CFITODPA-E	109.349	100,0	10.934.900
230619	14-03-2024	12695725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	CIRV	CFITDPFI-E	5.589	107,4	600.035
229605	14-03-2024	7471596-6	MARCELA RUBIO URRÍA	CIRV	CFITDPFI-E	88.487	107,4	9.499.964
229975	14-03-2024	7471596-6	MARCELA RUBIO URRÍA	CIRV	CFITDPFI-E	23.286	107,4	2.499.985
221200	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	57.918	107,9	6.249.931
222124	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	32.064	107,9	3.460.026
236243	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	4.080	107,9	440.273
226375	11-04-2024	14122706-0	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	263	107,9	28.300
228380	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	290	107,9	31.294
269307	23-04-2024	7961726-1	SERGIO ORLANDO LEIVA VILLALOBOS	CIRV	CFITODPA-E	17.824	100,0	1.782.400
238387	24-04-2024	7961726-1	SERGIO ORLANDO LEIVA VILLALOBOS	CIRV	CFITDPFI-E	9.152	108,2	989.972
250180	03-05-2024	16209336-3	FELIPE QUINTANA YARAD	CIRV	CFI-FYNVCE	2	1.227,9	2.343.717
234770	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	100.585	100,4	10.095.716
234771	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	24.452	100,4	2.454.247
234772	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	5.480	100,4	550.028
233199	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITDPFI-E	121.220	108,5	13.149.946
241776	13-05-2024	9729145-4	MARCELA ELIANA MERINO DÍAZ	CIRV	CFITODPF-E	3.985	100,4	399.974
240197	22-05-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITODPF-E	19.794	100,5	1.989.891

I.2. ANTECEDENTES RECOPIADOS

DURANTE LA INVESTIGACIÓN

Durante la investigación el Fiscal de la Unidad de Investigación reunió los siguientes medios probatorios:

1. Oficio N°52.482 de 2025, por medio del cual la DGSP formuló una denuncia en contra de Valores Security S.A., Corredores de Bolsa. A su denuncia, acompañó los siguientes antecedentes:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

1.1 Documento denominado “Memorándum N°01”, de 24 de junio de 2024, por el cual este Servicio solicitó a la Corredora una serie de antecedentes, entre ellos:

“1. Registro de Órdenes y Libro de Operaciones de acciones de últimos 3 meses. Asimismo, se solicita registros de operaciones forwards, simultáneas, pactos y ventas cortas, registro operaciones Circular N° 1.046 del mismo periodo.

2. Registro de custodia (por emisor y clientes) al 31 de mayo 2024.”

1.2 Archivo Excel denominado “Registro_Operaciones (Marzo-Mayo)”

1.3 Archivo Excel correspondiente al Listado de clientes vigentes a mayo de 2024.

1.4 Carpeta que contiene antecedentes relativos a una muestra de 12 clientes de la Sociedad.

1.5 Política de Suitability de la Corredora.

1.6 Carpeta que contiene correo electrónico de 4 de junio de 2024, por el cual este Servicio informó a Security del inicio de una supervisión in situ.

1.7 Oficio Ordinario N°169.120, de 20 de diciembre de 2024, por el cual la DGSP representó a la Corredora, en lo que interesa, lo siguiente:

“II.- GESTIÓN DE RIESGO OPERACIONAL

(...)

3. No se cuenta con políticas, procedimientos y controles para evitar que clientes que no cuenten con la categoría de inversionista calificado inviertan en productos exclusivos para calificados.

En este sentido, revisada una muestra de 8 cuotas de fondos de inversión exclusivas para clientes calificados, se observó que, entre marzo y mayo de 2024, en 6 de ellas realizaron operaciones 13 clientes que no tenían la categoría de inversionista calificado (Ejemplos RUT: 7.961.726-1, 13.010.641-2 y 14.122.706-8). Lo anterior, es una inobservancia a lo establecido en la Norma de Carácter General N°216, de 2008.”

1.8 Presentación de 9 de enero de 2025, por la cual la Corredora respondió el Oficio Ordinario N°169.120, señalando en lo pertinente, lo siguiente:

“Se realizará actualización de procedimiento “Captación y Enrolamiento de Clientes”. Se implementará [sic] un control a nivel de sistema que asegure [sic] que los instrumentos de inversionistas calificados sólo sean adquiridos por este tipo de clientes.

Sin perjuicio [sic] de lo anterior, hoy ya se encuentra mitigado pues los instrumentos ya no están disponibles para el ingreso de órdenes en los sistemas.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

2. Oficio Reservado UI N°1.007/2025, de 20 de agosto de 2025, por el cual la Unidad de Investigación solicitó a la Corredora lo siguiente:

“1. De acuerdo con la información con la que cuenta esta Unidad de Investigación, entre marzo y mayo de 2024, los clientes que se señalan en el Anexo habrían realizado operaciones en los instrumentos que en cada caso se indica, los cuales estaban destinados a inversionistas calificados, sin que los clientes tuvieran tal calidad, según lo dispuesto en la NCG N°216, de 2008.

2. Al respecto, deberá indicar, para cada caso, si, a la fecha de realización de las respectivas operaciones, las personas individualizadas en el citado Anexo correspondían o no a inversionistas calificados. Respecto de aquellos clientes en los que se señale que sí eran inversionistas calificados, deberá indicar cuál es el fundamento de ello y acompañar los antecedentes que sustenten su respuesta.

3. Por último, se requiere remitir cualquier otro antecedente vinculado a las materias consultadas y que resulte pertinente para el adecuado entendimiento de su respuesta.”

3. Presentación de 28 de agosto de 2025, por medio de la cual la Corredora respondió el Oficio Reservado UI N°1.007/2025. En lo que interesa, Security señaló:

“1. A la fecha de realización de las Operaciones, 8 clientes personas naturales y 1 cliente persona jurídica cumplían con las condiciones para considerarse como Inversionistas calificados. En efecto:

i. Las personas naturales mantenían en la Sociedad inversiones sobre UF 2.000, y a la vez, habían declarado en el proceso de KYC contar con una carrera profesional. Más tarde, para ratificar lo anterior, estos clientes declararon que eran inversionistas calificados conforme el N°8 de la NCG 216, en particular conforme a la letra c) de dicho numeral. Se adjunta como anexo de esta respuesta nómina de estos clientes, y sus declaraciones.

ii. El cliente persona jurídica PCP Consultores SpA, en forma previa a la fecha de las Operaciones, había entregado a esta Sociedad copia de un mandato por el cual facultaba a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones ante la Comisión para el Mercado Financiero. Ese representante fue quien instruyó las Operaciones por parte de este cliente.

2. Respecto de los 4 clientes restantes, es efectivo que, a la fecha de las Operaciones, la Sociedad no poseía antecedentes para considerarlos inversionistas calificados. Sin perjuicio de ello, hacemos presente a Ud. que:

i. Estos 4 clientes, de forma previa a la ejecución de las Operaciones, habían entregado a esta Sociedad copia de mandatos por los cuales, en cada caso, facultaban a Afitrading Asesoría Financiera SpA, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones ante la Comisión para el Mercado Financiero. Ese representante fue quien instruyó las Operaciones por parte de cada uno de estos clientes.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

ii. Todos los clientes mantenían perfiles de riesgo moderado o agresivo.

iii. Con posterioridad a la fecha de las Operaciones, la situación quedó regularizada cuando estos clientes declararon que eran inversionistas calificados conforme la NCG 216. Se adjuntan declaraciones de estos clientes.

3. Finalmente, dejamos constancia que ninguna de las Operaciones fue activamente ofrecida o recomendada por esta Sociedad."

A su presentación, la Corredora acompañó, en lo que interesa, los siguientes antecedentes:

3.1. Archivo Excel, denominado "Resumen Oficio", en el que figuran los nombres de los clientes consultados, indicándose el tipo de perfil y profesión, entre otros aspectos.

3.2. Set de 12 declaraciones de inversionista calificado, suscritas por las personas y en las fechas que se señalan en el siguiente cuadro:

Nº	Nombre	Fecha declaración
1	Marcela Rubio Urra	11-10-2024
2	Sergio Orlando Leiva Villalobos	11-10-2024
3	Marcela Eliana Merino Díaz	26-09-2024
4	José Alejandro Pezo Pezo	18-10-2024
5	Carolina Alejandra Palacios Espinosa	25-09-2024
6	Gianna Andrea Fuentealba Cabrera	26-09-2024
7	Carolina Azil Flores Vargas	08-10-2024
8	Ingrid Elizabeth Loewe González	26-09-2024
9	Paulina Pérez Bustamante	27-09-2024
10	Marco Felipe Mendoza Espinoza	21-10-2024
11	Felipe Quintana Yarad	18-10-2024
12	Stefanía Alejandra Escobar Paredes	25-09-2024

4. Oficio Reservado UI N°1.237/2025, de 17 de octubre de 2025, por el cual la Unidad de Investigación solicitó a la Corredora, en lo que interesa, lo siguiente:

1. "Remitir copia del mandato otorgado por PCP Consultores SpA., "(...) por el cual facultaba a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones ante la Comisión para el Mercado Financiero". De igual forma, deberá remitir el documento en el que conste que la sociedad de su gerencia contaba con el referido mandato con anterioridad a la realización de las operaciones efectuadas por el cliente mencionado.

2. Enviar copia de los respaldos de las órdenes por las cuales se instruyó la realización de las operaciones realizadas por PCP Consultores SpA y que fueron materia de consulta a través del Oficio Reservado UI N°1.007/2025."



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

5. Presentación de 21 de octubre de 2025, por medio de la cual la Corredora respondió el Oficio Reservado UI N°1.237/2025. En su respuesta, la Sociedad informó lo siguiente:

“1. Se adjunta mandato otorgado por PCP Consultores SpA a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, con fecha 16 de noviembre de 2020. Como se entiende del mismo texto del mandato, este fue otorgado especialmente para que Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada representara a PCP Consultores SpA ante la Sociedad. Acompañamos pantallazo que evidencia recepción de dicho mandato por esta Sociedad con fecha 24 de noviembre de 2020.

2. Se adjunta imagen del sistema a través del cual Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada operaba con la Sociedad, en la cual consta la instrucción por parte de dicha sociedad (que corresponde al canal 71 agencia 16 en nuestros sistemas) a nombre de PCP Consultores SpA. En una segunda imagen consta que dichos códigos corresponden a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada en los sistemas de la Sociedad.”

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1. CARGOS FORMULADOS.

En virtud de los hechos descritos, a través de **Oficio Reservado UI N°12, de 7 de enero de 2026**, el Fiscal de la Unidad de Investigación formuló cargos a **VALORES SECURITY S.A., CORREDORES DE BOLSA** por:

“Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216 y el inciso segundo del artículo 8° de la Ley N°18.045, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, a 13 de sus clientes individualizados en la Sección II del presente Oficio Reservado, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones.”

II.2. ANÁLISIS DEL OFICIO DE CARGOS

El Fiscal de la Unidad de Investigación efectuó el siguiente análisis en el Oficio de Cargos:

“A partir de los hechos descritos en la Sección II y de los antecedentes especificados en la Sección III, con relación a las normas citadas en la Sección IV de este Oficio, es posible observar lo siguiente:

La denuncia formulada por la DGSP decía relación con 13 clientes de la Corredora que, entre marzo y mayo de 2024, habrían realizado operaciones en instrumentos destinados a inversionistas calificados, sin contar con tal calidad.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Recibida la denuncia, por medio del Oficio Reservado UI N°1.007/2025, de 20 agosto de 2025, se requirió a la Sociedad informar si, a la fecha de realización de las operaciones, los 13 clientes que se individualizaron en el respectivo anexo correspondían o no a inversionistas calificados.

Posteriormente, por presentación de 28 de agosto de 2025, la Corredora informó que:

“1. A la fecha de realización de las Operaciones, 8 clientes personas naturales y 1 cliente persona jurídica cumplían con las condiciones para considerarse como Inversionistas calificados. En efecto:

i. Las personas naturales mantenían en la Sociedad inversiones sobre UF 2.000, y a la vez, habían declarado en el proceso de KYC contar con una carrera profesional. Más tarde, para ratificar lo anterior, estos clientes declararon que eran inversionistas calificados conforme el N°8 de la NCG 216, en particular conforme a la letra c) de dicho numeral. Se adjunta como anexo de esta respuesta nómina de estos clientes, y sus declaraciones.

ii. El cliente persona jurídica PCP Consultores SpA, en forma previa a la fecha de las Operaciones, había entregado a esta Sociedad copia de un mandato por el cual facultaba a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones ante la Comisión para el Mercado Financiero. Ese representante fue quien instruyó las Operaciones por parte de este cliente.

2. Respecto de los 4 clientes restantes, es efectivo que, a la fecha de las Operaciones, la Sociedad no poseía antecedentes para considerarlos inversionistas calificados. Sin perjuicio de ello, hacemos presente a Ud. que:

i. Estos 4 clientes, de forma previa a la ejecución de las Operaciones, habían entregado a esta Sociedad copia de mandatos por los cuales, en cada caso, facultaban a Afitrading Asesoría Financiera SpA, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones ante la Comisión para el Mercado Financiero. Ese representante fue quien instruyó las Operaciones por parte de cada uno de estos clientes.

ii. Todos los clientes mantenían perfiles de riesgo moderado o agresivo.

iii. Con posterioridad a la fecha de las Operaciones, la situación quedó regularizada cuando estos clientes declararon que eran inversionistas calificados conforme la NCG 216. Se adjuntan declaraciones de estos clientes.

3. Finalmente, dejamos constancia que ninguna de las Operaciones fue activamente ofrecida o recomendada por esta Sociedad.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

De este modo, de acuerdo con la información proporcionada por Security, del universo de 13 clientes consultados, 8 personas naturales que identificó en su respuesta sí reunían los requisitos para ser considerados calificados, por cuanto habían declarado contar con una carrera profesional e inversiones en la Sociedad por más de UF2.000.-. Sumado a ello, la Corredora acompañó las declaraciones de inversionista calificado, de acuerdo con la NCG N°216, de los 8 clientes referidos, observándose que, en todos los casos, dichas declaraciones fueron suscritas con posterioridad a la realización de las respectivas operaciones.

Por otro lado, PCP Consultores SpA, cliente persona jurídica, también habría contado con la calidad de inversionista calificado, toda vez que había otorgado mandato facultando al asesor financiero Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada a enviar órdenes, entidad que habría instruido las operaciones de dicho cliente.

Lo expuesto, da cuenta del incumplimiento por parte de Security de lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, de 2015, que dispone que: “Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición. Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Sección II de la NCG N216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3.”

En efecto, los intermediarios de valores tienen la obligación de ofrecer y operar servicios y productos acorde al perfil del respectivo cliente. En caso de instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, atendido su mayor riesgo y/o complejidad, están vedados a inversionistas que no tienen tal calidad.

Por su parte, la Norma de Carácter General N°216, e 2008, que “Define inversionistas calificados para efectos que señala”, en sintonía con lo dispuesto en el artículo 8° de la Ley N°18.045, establece quiénes serán considerados inversionistas calificados, señalando un catálogo de hipótesis en las que ello se verifica.

De este modo, la parte pertinente de la Sección II de la NCG N°216, dispone:

“II. DEFINICIÓN

Serán considerados Inversionistas Calificados y, por ende, podrán participar en los mercados especiales establecidos por este Servicio y en las ofertas o colocaciones dirigidas a estos inversionistas, las siguientes personas y entidades:

(...)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

5. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a 10.000 Unidades de Fomento.

(...)

7. Personas jurídicas o entidades, chilenas o extranjeras, en que las decisiones de inversión sean adoptadas por un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma.

8. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto igual o superior a 2.000 Unidades de Fomento y que además cumplan con alguno de los siguientes requisitos:

a) Contar con activos iguales o superiores a 100.000 Unidades de Fomento;

b) Haber realizado transacciones en el mercado de valores por un monto individual igual o superior a 1.000 Unidades de Fomento y con una frecuencia mínima de 20 operaciones trimestrales, durante los últimos 4 trimestres.

c) Contar con el conocimiento necesario para entender los riesgos que conlleva participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores. Se entiende que se posee dicho conocimiento por haber cursado una carrera profesional o haber realizado estudios posteriores a ella relacionados con el área de negocios o inversiones o haber desempeñado, por a lo menos dos años consecutivos, un cargo profesional que requiera de tal conocimiento para su ejercicio, tales como: mesas de dinero; departamentos dedicados a realizar análisis financiero, asesorías financieras, administración y gestión de recursos, vinculados a decisiones de inversión en un Inversionista Calificado; asesorías jurídicas en materias de inversiones; u otras áreas o funciones afines.”

Complementando las disposiciones transcritas, el Título III de la misma NCG N°216, establece, en lo que interesa, lo siguiente:

“Los inversionistas a que se refiere el número 8 de la sección anterior, deberán suscribir una declaración en la que manifiesten su intención expresa de participar e invertir en un determinado mercado e instrumentos con condiciones y requisitos específicos, que entienden a cabalidad y aceptan todos los riesgos propios de los mercados especiales y sus instrumentos y que cumplen con los requisitos establecidos en esta Norma para ser considerados como Inversionistas Calificados, indicando claramente cual [sic] de ellos es el que cumple. Esta declaración deberá ser suscrita sólo por una vez, sin perjuicio de las declaraciones y manifestaciones que se anexasen a la misma, de acuerdo a lo dispuesto en el tercer párrafo de dicho número.



Idéntica obligación tendrán las personas y entidades a que se refiere el número 7 de la misma sección, en el caso que las decisiones de inversión sean adoptadas por las personas mencionadas en el número 8.

Lo anterior, no obstante la responsabilidad que le corresponde a los intermediarios y administradoras participantes de velar que las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos.

Para estos efectos, los intermediarios y administradoras, a través de los cuales los inversionistas accedan a los mercados especiales, ofertas y colocaciones correspondientes, deberán informar detalladamente a estos últimos en dicha declaración, las características y riesgos particulares de los mercados e instrumentos objeto de la inversión, la cual deberá contener a lo menos lo siguiente:

- Que los valores y sus emisores pueden contar con requisitos, parámetros y riesgos diferentes a aquéllos correspondientes al mercado general de valores, razón por la que sólo pueden participar inversionistas calificados.*
- Que la Superintendencia de Valores y Seguros, en consideración a las características de determinados emisores de valores, al volumen de sus operaciones u otras circunstancias, está legalmente facultada para requerirles menor información y circunscribir la transacción de sus valores a los grupos de inversionistas que determine.*
- Que en virtud de lo anterior, la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de Normas de Carácter General, ha establecido menores requisitos de información para aquellos emisores que pretendan hacer oferta de sus valores en mercado especiales o dirigirlos exclusivamente a Inversionistas Calificados.*
- Que, tratándose de valores extranjeros, la información legal, económica y financiera corresponderá a aquella que el emisor entrega en sus mercados de origen o en otros mercados donde los valores se negocian y que la oferta pública de valores extranjeros en Chile, requiere de parte de la Superintendencia únicamente de la inscripción en el Registro de Valores Extranjeros que lleva al efecto, por lo cual, sólo le compete la regulación y supervisión de la oferta pública que de dichos títulos se haga en Chile, con las limitaciones que conlleva que los emisores respectivos tengan domicilio en el extranjero.*

La declaración referida, deberá ser elaborada utilizando un tamaño de letra no inferior a 2,5 milímetros (fuente tamaño 12) y ser suscrita en duplicado, donde un ejemplar será entregado al inversionista mientras que el otro permanecerá en las oficinas del intermediario y/o agente antes mencionado, según trate el caso. Los intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, agentes colocadores y agentes de rescate y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

transferencia, en su caso, serán responsables administrativamente de la suscripción oportuna de las declaraciones antes señaladas (Énfasis agregado).

De lo anterior, se tiene que se consideran inversionistas calificados a aquellos que identifica y describe la NCG N°216, entre ellos, quienes cumplan con los requisitos establecidos en:

a) El número 5 de la Sección II de la referida norma, es decir, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF10.000.-

b) El número 7 de la Sección II de la referida norma, lo que incluye a personas jurídicas o entidades, chilenas o extranjeras, en que las decisiones de inversión sean adoptadas por un inversionista calificado, según las consideraciones de la NCG N°216. Para esa hipótesis, según lo que dispone la misma norma en su Sección III, es requisito suscribir una declaración manifestando de manera expresa: (i) su intención de participar e invertir en determinados mercados e instrumentos con condiciones y requisitos específicos; (ii) que comprenden cabalmente todos los riesgos asociados esos mercados e instrumentos; y (iii) que cumplen con los requisitos para ser considerados inversionistas calificados, señalando, con claridad, cuál de ellos es el que cumple.

c) El número 8 de la Sección II de la referida norma, lo que incluye a personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto igual o superior a UF2.000.- y que además cumplan con alguno de los requisitos que se enumeran. Para esa hipótesis, según lo que dispone la misma norma en su Sección III, es requisito suscribir una declaración manifestando de manera expresa: (i) su intención de participar e invertir en determinados mercados e instrumentos con condiciones y requisitos específicos; (ii) que comprenden cabalmente todos los riesgos asociados esos mercados e instrumentos; y (iii) que cumplen con los requisitos para ser considerados inversionistas calificados, señalando, con claridad, cuál de ellos es el que cumple.

En cuanto al cliente PCP Consultores SpA, previo a la fecha de realización de las operaciones, entregó a Security copia de un mandato mercantil por el cual facultaba a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada ("Asecorp") a enviar órdenes en su representación, entidad que se encontraba inscrita como asesor de inversiones ante la CMF y quien instruyó las operaciones. Al respecto, cabe señalar que, si bien Asecorp se encuentra inscrita en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros que lleva este Servicio, no es un intermediario de valores y, a su respecto, debe acreditarse que se encuentra en alguna de las hipótesis del catálogo de inversionistas calificados dispuesto por la NCG N°216.

Con relación a lo anterior, cabe reiterar que PCP Consultores otorgó un mandato mercantil a Asecorp, entidad respecto de la cual no consta su calidad de inversionista calificado, por ejemplo, por contar con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF10.000.-, ni la suscripción de la declaración de inversionista calificado exigida normativamente.

Por su parte, se observa que, para los casos contemplados en los números 7 y 8 de la Sección II de la NCG N°216, la declaración de inversionista calificado exigida según la Sección III de la norma citada, debe suscribirse de manera previa a la realización de las operaciones, toda vez que, por medio de dicho documento se deja constancia que el inversionista tiene conocimiento de la transacción que llevará a cabo y de sus condiciones.

En último término, respecto de los 4 clientes personas naturales restantes, la Sociedad sostuvo que es “(...) efectivo que, a la fecha de las Operaciones, la Sociedad no poseía antecedentes para considerarlos inversionistas calificados”, sin perjuicio de agregar que previo a la ejecución de las operaciones, éstos, habían otorgado mandato al asesor financiero Afitrading Asesoría Financiera SpA, a enviar órdenes en su representación, entidad que habría instruido las operaciones. Con todo, cabe señalar que no se cuenta con antecedentes que evidencien que Afitrading Asesoría Financiera SpA sea un inversionista calificado a la luz de lo dispuesto en las hipótesis contempladas en la Sección II de la NCG N°216. Adicionalmente, cabe señalar que, en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.007/2025, la Corredora remitió copia de las declaraciones de inversionista calificado firmadas por tales clientes, todas suscritas con posterioridad a la ejecución de las transacciones.

En la especie, consta que, entre marzo y mayo de 2024, sin observar la normativa atinente, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, a 13 de sus clientes que no tenían tal calidad o no podían ser considerados como tales a la fecha de realización de las operaciones. En 4 de esos casos, la Corredora reconoció expresamente que tales clientes no tenían la calidad de inversionistas calificados, en tanto, en otros 8 casos, sostuvo que sí cumplían con los requisitos para ser considerados inversionistas calificados, acompañando declaraciones que fueron firmadas con posterioridad a la ejecución de las transacciones. Finalmente, en cuanto al cliente PCP Consultores SpA, Security informó que dicha entidad otorgó un mandato mercantil por el cual facultaba a Asecorp a enviar órdenes en su representación, sin acreditarse a su respecto que Asecorp se encontraba en alguna de las hipótesis del catálogo de inversionistas calificados dispuesto por la NCG N°216.

De lo expuesto, se evidencia que Security no observó su deber contenido en la NCG N°380, de ofrecer a sus clientes servicios y productos acordes a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición, toda vez que, ofertó productos destinados a inversionistas calificados a 13 de sus clientes que no tenían tal calidad o no podrían ser considerados como tales por la Corredora. Asimismo, consta que, en 8 de esos casos, la Corredora no gestionó la suscripción oportuna de las declaraciones de inversionista calificado para ser considerados como tales a la luz de lo dispuesto en la NCG N°216, con antelación a la realización de operaciones e intermediación de instrumentos financieros.



II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Mediante Oficio Reservado UI N°157 de fecha 19 de febrero de 2026, la Unidad de Investigación decretó la apertura de un término probatorio.

2. Con fecha 6 de marzo de 2026, la defensa acompañó los siguientes antecedentes:

i. Captura de pantalla, que da cuenta de los ingresos por parte de los asesores externos de operaciones instruidas por sus clientes y que han sido cuestionadas en el Oficio de Cargos.

ii. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al 14 de marzo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Marcela Rubio Urria, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a esa fecha a \$278.782.817.

iii. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al periodo comprendido entre el 23 de abril de 2024 y el 24 de abril de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Sergio Orlando Leiva Villalobos, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía en ese período a \$241.512.694.

iv. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al 13 de mayo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Marcela Eliana Merino Díaz, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a esa fecha a \$233.747.952.

v. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al 1 de marzo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de José Alejandro Pezo Pezo, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a esa fecha a \$161.252.717.

vi. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al período comprendido entre el 6 de marzo de 2024 y el 14 de marzo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Carolina Palacios Espinosa, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía en ese período a \$114.329.840.

vii. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al 11 de marzo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de PCP Consultores SpA, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a \$353.103.190.

viii. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al 5 de marzo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Ingrid Elizabeth Loewe González, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a esa fecha a \$82.298.875.

ix. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al periodo comprendido entre el 11 de abril de 2024 y el 22 de mayo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Paulina Pérez Bustamante, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a esa fecha a \$85.865.906.

x. Cartola consolidada de inversiones, correspondiente al 3 de mayo de 2024, emitida por Inversiones Security respecto de Felipe Quintana Yarad, en la que figura que el valor total de sus activos ascendía a esa fecha a \$197.253.872.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

xi. Correo electrónico, de fecha 25 de agosto de 2025, enviado por Ingrid Soto Aliaga a Cristián Muñoz, con el asunto "Clientes Oficio CMF" y documento adjunto en formato excel.

xii. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Marcela Rubio Urria, cédula de identidad N° 7.471.596-6.

xiii. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Sergio Orlando Leiva Villalobos, cédula de identidad N° 7.961.726-1.

xiv. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Marcela Eliana Merino Díaz, cédula de identidad N° 9.729.145-4.

xv. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por José Alejandro Pezo Pezo, cédula de identidad N° 10.617.707-4.

xvi. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Carolina Alejandra Palacios Espinosa, cédula de identidad N° 12.695.725-4.

xvii. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Gianna Andrea Fuentealba Cabrera, cédula de identidad N° 12.763.203-0.

xviii. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Carolina Azil Flores Vargas, cédula de identidad N° 13.010.641-2.

xix. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Ingrid Elizabeth Loewe González, cédula de identidad N° 13.904.780-K.

xx. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Paulina Pérez Bustamante, cédula de identidad N° 14.122.706-8.

xxi. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Marco Felipe Mendoza Espinoza, cédula de identidad N° 15.853.845-8.

xxii. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Felipe Quintana Yarad, cédula de identidad N° 16.209.336-3.

xxiii. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por Stefania Alejandra Escobar Paredes, cédula de identidad N° 17.213.483-1.

xxiv. Declaración de Inversionista Calificado, realizada por PCP Consultores SpA, Rol único tributario N° 77.177.713-9.

xxv. Mandato otorgado por doña Paulina Catalina Pérez Bustamente a Afitrading Asesorías Financiera SpA con fecha 23 de diciembre de 2021.

xxvi. Mandato otorgado por doña Marcela Rubio Urria a Afitrading Asesorías Financiera SpA con fecha 28 de julio de 2021.



xxvii. Mandato otorgado por don Sergio Orlando Leiva Villalobos a Afitrading Asesorías Financiera SpA con fecha 28 de noviembre de 2019.

xxviii. Mandato otorgado por Gianna Andrea Fuentealba Cabrera a Afitrading Asesorías Financiera SpA con fecha 26 de agosto de 2025.

xxix. Mandato otorgado por don José Alejandro Pezo Pezo a Afitrading Asesorías Financiera SpA con fecha 16 de octubre de 2023.

xxx. Mandato otorgado por Stefania Alejandra Escobar Paredes a Afitrading Asesoría Financiera SpA con fecha 6 de julio de 2023.

xxxi. Mandato otorgado por Carolina Azil Flores Vargas a Afitrading Asesoría Financiera SpA con fecha 19 de marzo de 2021.

xxxii. Mandato otorgado por Marco Felipe Mendoza Espinoza a Afitrading Asesorías Financiera SpA con fecha 2 de mayo de 2024.

xxxiii. Mandato otorgado por Felipe Quintana Yarad a Afitrading Asesoría Financiera SpA con fecha 25 de junio de 2021.

xxxiv. Mandato otorgado por Carolina Alejandra Palacios Espinosa a Afitrading Ltda.

xxxv. Mandato otorgado por Marcela Eliana Merino Díaz a Afitrading Ltda.

xxxvi. Mandato otorgado por Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A. a Afitrading Asesoría Financiera Limitada.

xxxvii. Mandato otorgado por PCP Consultores SpA a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Ltda con fecha 16 de noviembre de 2020.

xxxviii. Mandato otorgado por Ingrid Loewe Gonzalez a Sherpa WMC SpA con fecha 25 de septiembre de 2023.

xxxix. Captura de pantalla, realizada con fecha 6 de marzo de 2026, en el portal de información de fiscalizados y otras instituciones registradas de la Comisión para el Mercado Financiero, respecto de la sociedad Afitrading Asesoría Financiera SpA ("Afitrading").

xl. Captura de pantalla, realizada con fecha 6 de marzo de 2026, en el portal de información de fiscalizados y otras instituciones registradas de la Comisión para el Mercado Financiero, respecto de la sociedad Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada ("Asecorp").

xli. Captura de pantalla, realizada con fecha 6 de marzo de 2026, en el portal de información de fiscalizados y otras instituciones registradas de la Comisión para el Mercado Financiero, respecto de la sociedad Lakpa SpA.

3. Declaración del **Sr. Rodrigo Ignacio Pérez Yáñez**, subgerente de mesa distribución de la Corredora, de 2 de marzo de 2026, cuyas partes más relevantes, se exponen a continuación:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Al consultársele “cómo le consta si los clientes eran o no inversionistas calificados”, el Sr. Pérez señaló: “Más que nada por una relación de confianza con los agentes externos, que me consta que son muy profesionales y que están en conocimiento que eran inversionistas calificados al momento de invertir.

Todos los clientes que compraron estos fondos son clientes de agentes externos. Ha sido una relación de años con este tipo de clientes.

Estos agentes externos son asesores financieros que están inscritos en la CMF como tales, (...). Los asesores externos también tienen la responsabilidad de controlar el perfil de riesgo de los clientes.”

A continuación, al preguntársele “si Valores Security S.A. Corredores de Bolsa obtuvo algún beneficio económico producto de la realización de las operaciones cuestionadas”, el declarante señaló:

“No. Solamente obtuvimos ingresos por comisiones solamente, que son parte de nuestro negocio al minuto de ejecutar operaciones de esta índole”.

Por su parte, al consultársele “de qué forma la Corredora se cercioraba de que los inversionistas asesorados por agentes externos cumplieran su perfil de riesgo”, el declarante indicó:

“En el minuto en que esto ocurrió no existía un mecanismo de control, cosa que se rectificó y en este minuto existe el debido control de este tipo de clientes. Diría que esto se rectificó aproximadamente hace un año. Se estableció en los sistemas, se estableció un filtro en que no se permite ingresar órdenes de compra si el cliente no cumple la condición de calificado o no viene el documento en el que se declara que es inversionista calificado”.

Finalmente, al pedírsele señalar “si antes de la rectificación mencionada recién, existía algún mecanismo de control para que los inversionistas que operaban a través de la Corredora, sin asesoría de agentes externos, cumplieran con el perfil de riesgo”, el Sr. Pérez respondió:

“Se implementó con motivo de que no teníamos el control. Esto coincidió con la fiscalización de la Comisión”.

4. Declaración del **Sr. Tomás Andrés Salinas Simonetti**, gerente comercial de Valores Security, de 6 de marzo de 2026, cuyas partes más relevantes se exponen a continuación:

Al pedírsele señalar “si los clientes que realizaron operaciones en instrumentos financieros, a los que hace referencia el Oficio de Cargos, eran o no inversionistas calificados al momento de ejecutar las operaciones cuestionadas; teniendo en consideración los criterios sustantivos establecidos en la normativa vigente, así como su patrimonio, experiencia previa en instrumentos financieros, trayectoria en el mercado y conocimiento suficiente”, el Sr. Salinas señaló: “Tengo entendido que los 13 clientes en cuestión eran inversionistas calificados al momento de realizar las operaciones. Nosotros en Valores Security manejamos dos canales de asesoría: uno es donde asesoramos al cliente directamente, (...) y otro canal distinto, donde agentes referidores a la Corredora, asesoran a clientes nuestros de la Corredora y nos proveen de órdenes que nosotros ejecutamos. Por lo que entiendo, estos 13 clientes están en este último canal (...)”.



Luego, al consultársele *“cómo le consta si los clientes eran o no inversionistas calificados”*, el declarante respondió: *“Me consta que lo eran porque así me lo informaron estos agentes referidores. Uno de los controles que nosotros tenemos para verificar esa información está puesto en estos agentes referidores, con los que trabajamos hace años, están certificados y debidamente acreditados, por lo tanto, son ellos los que hacen el control debido en la asesoría con el cliente”*.

5. Declaración de la **Sra. Ingrid Verónica Soto Aliaga**, subgerente de canal Agentes Colocadores de Valores Security, de 6 de marzo de 2026, cuyas partes más relevantes se exponen a continuación:

Al requerírsele indicar *“si los clientes que realizaron operaciones en instrumentos financieros, a los que hace referencia el Oficio de Cargos, eran o no inversionistas calificados al momento de ejecutar las operaciones cuestionadas; teniendo en consideración los criterios sustantivos establecidos en la normativa vigente, así como su patrimonio, experiencia previa en instrumentos financieros, trayectoria en el mercado y conocimiento suficiente”*, la Sra. Soto respondió: *“Sí, tengo entendido que los clientes eran inversionistas calificados, de acuerdo con lo que me fue informado por nuestros agentes externos y porque ellos mismos me confirmaron que los clientes habían firmado sus respectivas declaraciones.*

Cuando recibí el oficio fui a comunicarme con los agentes externos y ellos me informaron que sus clientes eran inversionistas calificados. (...), revisamos la información del conocimiento del cliente y, posteriormente, me hicieron llegar las declaraciones. No tengo en este minuto las fechas en que fueron firmadas las declaraciones mencionadas.”.

II.4. INFORME DEL FISCAL.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del D.L. N°3.538 y, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencidos los términos probatorios, mediante **Oficio Reservado UI N°530 de 28 de abril de 2026**, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el Informe Final de la investigación y el expediente administrativo de este Procedimiento Sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas.

II.5. OTROS ANTECEDENTES DEL PROCESO.

1. Mediante **Oficio Reservado N°91.379 de 28 de mayo de 2026**, se citó a audiencia a la defensa de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del Decreto Ley N° 3.538, la que se celebró el día **11 de junio de 2026**.

2. Mediante presentaciones de 8 y 9 de junio de 2026, la Corredora formuló observaciones al Informe Final evacuado por el Fiscal de la Unidad de Investigación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

III. NORMAS APLICABLES

1. Artículo 8° de la Ley N°18.045, de Mercado de Valores:

“La Comisión deberá efectuar la inscripción en el Registro de Valores, una vez que el emisor le haya proporcionado la información que ésta requiera sobre su situación jurídica, económica y financiera, por medio de normas de carácter general, dictadas en consideración a las características del emisor, de los valores y de la oferta en su caso.

La Comisión, mediante norma de carácter general, podrá, en consideración a las características del emisor, al volumen de sus operaciones, u otras circunstancias particulares, requerir menor información y también circunscribir la transacción de sus valores a mercados especiales y a grupos de inversionistas que determine.

Para proceder a la inscripción la Comisión dispondrá de un plazo de 30 días contados desde la fecha de la solicitud. Dicho plazo se suspenderá si la Comisión, mediante comunicación escrita, pide información adicional al petionario o le solicita que modifique la petición o que rectifique sus antecedentes por no ajustarse éstos a las normas establecidas, reanudándose tan sólo cuando se haya cumplido con dicho trámite.

Subsanados los defectos o atendidas las observaciones formuladas en su caso y vencido el plazo a que se refieren los incisos precedentes, la Comisión deberá efectuar la inscripción dentro de tercero día hábil.”

2. Secciones II y III de la Norma de Carácter General N°216:

“II. DEFINICIÓN

Serán considerados Inversionistas Calificados y, por ende, podrán participar en los mercados especiales establecidos por este Servicio y en las ofertas o colocaciones dirigidas a estos inversionistas, las siguientes personas y entidades:

1. Inversionistas institucionales, entendiéndose por tales aquellos contenidos en la letra e) del artículo 4 bis de la Ley N°18.045.

2. Entidades reguladas en carácter de empresas bancarias, compañías de seguros, entidades de reaseguro, administradoras de fondos e intermediarios de valores, constituidos en el extranjero. Estos últimos, cuando actúen por cuenta propia o por cuenta de terceros que no sean ciudadanos, residentes o transeúntes en Chile.

3. Corredores de bolsa y agentes de valores, cuando actúen por cuenta propia.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

4. Corredores de bolsas de productos agropecuarios, cuando actúen por cuenta propia y la inversión corresponda a productos de aquellos señalados en el artículo 5° de la Ley 19.220.

5. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a 10.000 Unidades de Fomento.

6. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que hayan delegado las decisiones de inversión en un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma, en virtud de un contrato de administración de cartera. Esto, en la medida que la facultad para participar en los mercados especiales, ofertas y colocaciones a que se refiere esta Norma haya quedado expresamente señalada en el contrato de administración respectivo y que el Inversionista Calificado informe al cliente las operaciones realizadas en virtud de dicha facultad, con la periodicidad establecida en dicho contrato.

7. Personas jurídicas o entidades, chilenas o extranjeras, en que las decisiones de inversión sean adoptadas por un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma.

8. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto igual o superior a 2.000 Unidades de Fomento y que además cumplan con alguno de los siguientes requisitos:

a) Contar con activos iguales o superiores a 100.000 Unidades de Fomento;

b) Haber realizado transacciones en el mercado de valores por un monto individual igual o superior a 1.000 Unidades de Fomento y con una frecuencia mínima de 20 operaciones trimestrales, durante los últimos 4 trimestres.

c) Contar con el conocimiento necesario para entender los riesgos que conlleva participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores. Se entiende que se posee dicho conocimiento por haber cursado una carrera profesional o haber realizado estudios posteriores a ella relacionados con el área de negocios o inversiones o haber desempeñado, por a lo menos dos años consecutivos, un cargo profesional que requiera de tal conocimiento para su ejercicio, tales como: mesas de dinero; departamentos dedicados a realizar análisis financiero, asesorías financieras, administración y gestión de recursos, vinculados a decisiones de inversión en un Inversionista Calificado; asesorías jurídicas en materias de inversiones; u otras áreas o funciones afines.



Las personas y entidades a que se refiere este número, sólo podrán ser consideradas como Inversionistas Calificados, en la medida que sus operaciones sean efectuadas a través de personas autorizadas por Ley N°18.045 para realizar funciones de intermediación de valores, corredores de bolsa de productos agropecuarios y administradoras de fondos fiscalizados por esta Superintendencia, que cuenten con políticas y procedimientos formales, por escrito y aprobados por sus directores o administradores, que garanticen que las inversiones ofrecidas a sus clientes son adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos. Es responsabilidad de los intermediarios y administradoras participantes el velar que las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, aún cuando cumplan las condiciones contenidas en este número.

Asimismo, las políticas y procedimientos antes mencionados, deberán contemplar instancias formales de entrega de información a sus clientes respecto de las características, condiciones y riesgos particulares de cada instrumento o contrato objeto de inversión y para la manifestación de la voluntad de estos últimos, por escrito, de aceptarlos. La documentación que respalde el cumplimiento de esta disposición, deberá anexarse a la declaración a que se refiere la sección III de la presente norma.

Las políticas antes referidas, podrán contemplar elementos o consideraciones equivalentes a las señaladas en las letras a), b) y c) de este número, en reemplazo de éstas, en la medida que se encuentren debidamente fundamentadas y que en ningún caso permitan el acceso a quienes no sean capaces de entender los riesgos de participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores.

Aquellas entidades cuyas políticas o procedimientos sean objetados por la Superintendencia, respecto de su capacidad de determinar si el cliente cumple con las condiciones y características antes descritas, así como de los fundamentos en que se basan las excepciones correspondientes, no podrán acogerse a lo dispuesto en este número, en tanto las observaciones no hayan sido debidamente solucionadas. Lo anterior, es sin perjuicio de las sanciones administrativas que por ello correspondan.

III. OBLIGACIONES

Los inversionistas a que se refiere el número 8 de la sección anterior, deberán suscribir una declaración en la que manifiesten su intención expresa de participar e invertir en un determinado mercado e instrumentos con condiciones y requisitos específicos, que entienden a cabalidad y aceptan todos los riesgos propios de los mercados especiales y sus instrumentos y que cumplen con los requisitos establecidos en esta Norma para ser considerados como Inversionistas Calificados, indicando claramente cual de ellos es el que cumple. Esta declaración deberá ser suscrita sólo por una vez, sin perjuicio de las declaraciones y manifestaciones que se anexen a la misma, de acuerdo a lo dispuesto en el tercer párrafo de dicho número.



Idéntica obligación tendrán las personas y entidades a que se refiere el número 7 de la misma sección, en el caso que las decisiones de inversión sean adoptadas por las personas mencionadas en el número 8.

Lo anterior, no obstante la responsabilidad que le corresponde a los intermediarios y administradoras participantes de velar que las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos.

Para estos efectos, los intermediarios y administradoras, a través de los cuales los inversionistas accedan a los mercados especiales, ofertas y colocaciones correspondientes, deberán informar detalladamente a estos últimos en dicha declaración, las características y riesgos particulares de los mercados e instrumentos objeto de la inversión, la cual deberá contener a lo menos lo siguiente:

- Que los valores y sus emisores pueden contar con requisitos, parámetros y riesgos diferentes a aquéllos correspondientes al mercado general de valores, razón por la que sólo pueden participar inversionistas calificados.*
- Que la Superintendencia de Valores y Seguros, en consideración a las características de determinados emisores de valores, al volumen de sus operaciones u otras circunstancias, está legalmente facultada para requerirles menor información y circunscribir la transacción de sus valores a los grupos de inversionistas que determine.*
- Que en virtud de lo anterior, la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de una Norma de Carácter General, ha establecido menores requisitos de información para aquellos emisores que pretendan hacer oferta de sus valores en mercado especiales o dirigirlas exclusivamente a Inversionistas Calificados.*
- Que, tratándose de valores extranjeros, la información legal, económica y financiera corresponderá a aquella que el emisor entrega en sus mercados de origen o en otros mercados donde los valores se negocian y que la oferta pública de valores extranjeros en Chile, requiere de parte de la Superintendencia únicamente de la inscripción en el Registro de Valores Extranjeros que lleva al efecto, por lo cual, sólo le compete la regulación y supervisión de la oferta pública que de dichos títulos se haga en Chile, con las limitaciones que conlleva que los emisores respectivos tengan domicilio en el extranjero.*

La declaración referida, deberá ser elaborada utilizando un tamaño de letra no inferior a 2,5 milímetros (fuente tamaño 12) y ser suscrita en duplicado, donde un ejemplar será entregado al inversionista mientras que el otro permanecerá en las oficinas del intermediario y/o agente antes mencionado, según trate el caso. Los intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, agentes colocadores y agentes de rescate y transferencia, en su caso, serán



responsables administrativamente de la suscripción oportuna de las declaraciones antes señaladas.”

3. Sección II, número 3, párrafo primero de la Norma de Carácter General N°380:

“3. De la asesoría y oferta de servicios y productos acorde al perfil.

Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición. Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Sección II de la NCG N216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3.”

IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. DESCARGOS.

Mediante presentación de fecha 16 de febrero de 2026, la defensa formuló descargos del siguiente tenor:

“CUESTION PREVIA

VICIOS ESTRUCTURALES DEL OFICIO DE CARGOS Y FALTA DE CONFIGURACIÓN JURÍDICA DE LA INFRACCIÓN IMPUTADA

Con carácter previo al análisis particularizado de los hechos y de cada una de las imputaciones formuladas en el Oficio de Cargos, resulta indispensable formular una cuestión previa destinada a delimitar el marco jurídico correcto dentro del cual deben ser examinados los cargos deducidos en contra de Security Corredores, así como a identificar los vicios estructurales que afectan el razonamiento acusatorio desarrollado por la Unidad de Investigación (“UI”).

En particular, esta delimitación exige precisar, desde ya, (i) el alcance normativo real de las obligaciones impuestas por la Norma de Carácter General N° 380 (“NCG 380”), (ii) las reglas que rigen la carga de la prueba y el valor jurídico de las autorizaciones administrativas otorgadas por la propia CMF, y (iii) la correcta comprensión material y sustantiva, y no meramente formal, de la calidad de inversionista calificado conforme a la Norma de Carácter General N° 216 (“NCG 216”).

Solo a partir de este marco es posible evaluar, con apego a los principios de legalidad y tipicidad, la procedencia de los cargos formulados.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Precisado este marco jurídico, resulta evidente que el Oficio de Cargos se aparta de él de manera sistemática.

*Como se demostrará, la imputación no presenta únicamente deficiencias probatorias puntuales ni discrepancias interpretativas de carácter accesorio, sino que se construye sobre una serie de supuestos jurídicos erróneos que desnaturalizan las obligaciones normativas aplicables y, sin los cuales, la infracción reprochada simplemente no logra configurarse. **Tales errores atraviesan transversalmente el acto acusatorio y condicionan la totalidad de su razonamiento, razón por la cual su examen previo resulta no solo pertinente, sino estrictamente necesario.***

En primer término, la imputación central formulada por la UI se sustenta en una interpretación extensiva, forzada e improcedente del inciso primero del número 3 de la NCG 380.

*Dicha disposición no consagra una obligación general de resultado ni un deber abstracto de garantizar la adecuación absoluta de todo producto al cliente. Por el contrario, establece un deber específico y acotado de conducta, consistente en que los intermediarios de valores deben abstenerse de **recomendar** u **ofrecer** productos o servicios que, atendida la información disponible y el perfil del cliente, manifiestamente no se ajusten a dicho perfil.*

Como se desarrollará en detalle más adelante, la UI desnaturaliza el alcance normativo de esta obligación, transformando un deber de abstención claramente delimitado por la propia NCG 380 en una exigencia expansiva que la norma no consagra, y sobre cuya base se pretende construir la imputación formulada en contra de Security Corredores. Esta extensión carece de respaldo normativo expreso y resulta, además, incompatible con los principios de legalidad y tipicidad que rigen el derecho administrativo sancionador.

Por otra parte, el Oficio de Cargos yerra también al exigir a Security Corredores que acredite requisitos respecto de asesores de inversión debidamente inscritos y vigentes en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la propia CMF, quienes se encontraban plenamente habilitados para instruir operaciones y actuaban, además, en representación de clientes que según lo informado por lo asesores sí tenían la calidad de inversionistas calificados.

En tales condiciones, Security Corredores no podía jurídicamente abstenerse de ejecutar órdenes válidamente impartidas por asesores expertos reconocidos por la autoridad, sin incurrir ella misma en un incumplimiento de sus deberes operativos y contractuales. Exigir un control adicional sobre antecedentes ya evaluados y validados por la CMF carece de sustento normativo y desnaturaliza el sistema de registros administrado por el propio regulador.

Finalmente, el Oficio de Cargos adopta una interpretación marcadamente formalista de la normativa relativa a los inversionistas calificados, equiparando la falta o extemporaneidad en la suscripción de la declaración respectiva a la inexistencia de dicha calidad.

Con ello, se confunde una obligación meramente formal de documentación con los requisitos materiales y objetivos que definen la condición de inversionista calificado conforme a la Norma de Carácter General N° 216 ("NCG 216"), ignorando que dicha calidad se determina por



circunstancias preexistentes y verificables, tales como el patrimonio, la experiencia profesional y el conocimiento técnico del cliente.

Este enfoque no solo desconoce la estructura y finalidad de la normativa aplicable, sino que además vacía de contenido el bien jurídico protegido, al sancionar situaciones en las que —como se demostrará— no existió exposición indebida al riesgo, afectación a la fe pública ni desprotección alguna del inversionista. La finalidad preventiva de la norma se cumplió plenamente, y la infracción imputada se sostiene exclusivamente sobre una omisión formal que carece de entidad suficiente para configurar una infracción sustantiva.

En síntesis, los cargos formulados en el Oficio de Cargos se apoyan en una combinación de interpretaciones extensivas, exigencias probatorias improcedentes y razonamientos formalistas que, considerados en su conjunto, impiden alcanzar el estándar mínimo exigible para sustentar válidamente una imputación sancionatoria. Estos vicios estructurales —que serán desarrollados y acreditados en detalle en los capítulos siguientes— conducen necesariamente a la desestimación íntegra de los cargos formulados en contra de Security Corredores.

I ANTECEDENTES DEL OFICIO DE CARGOS

En este capítulo se revisarán los antecedentes del Oficio de Cargos y las infracciones en particular que se imputan a Security Corredores.

1.1 Security Corredores.

Security Corredores ha participado, desde el año 1987, activamente en el mercado financiero de nuestro país, ofreciendo a sus clientes diversos servicios de asesoría y de intermediación financiera en el mercado de capitales nacional.

Desde sus inicios, Security Corredores ha contado con un equipo de especialistas que permita atender los requerimientos de cada cliente, contando hoy en día con más 9.300 clientes dentro del mercado accionario, de moneda, renta fija, administración de cartera y derivados, distribuidos a lo largo de todo el territorio nacional.

En particular, Security Corredores se ha encargado de asesorar a sus clientes en la toma de decisiones y apoyar en la administración de su cartera, entregando respuestas rápidas y eficientes a sus solicitudes, junto con la más completa información respecto de sus operaciones y a los distintos mercados.

Asimismo, y en forma paralela, Security Corredores presta el servicio de custodia a sus clientes, permitiéndoles resguardar sus instrumentos financieros en un sitio seguro y confiable, obteniendo mayor rapidez y comodidad para realizar sus transacciones. Este servicio incluye el pago y aviso de dividendos, opciones de suscripción de acciones, confirmaciones de saldos y cartolas de sus inversiones en forma periódica, así como la entrega de otros hechos de interés, relacionados a las acciones que el cliente mantenga, así como también envío de información del mercado.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Desde sus inicios, estas actividades han sido desarrolladas con el mayor nivel de profesionalismo, dedicación y entrega por parte de Security Corredores, para efectos no solo de cumplir los estándares de calidad exigidos por cada uno de los clientes, sino que además para cumplir a cabalidad con la normativa vigente de nuestro país.

Lo anterior se ha visto reflejado no solo en la satisfacción y fidelidad de cada cliente, sino que también en una consistente trayectoria de apego a la regulación vigente, validada permanentemente por la autoridad fiscalizadora.

1.2 Los hechos del Oficio de Cargos.

Según se expone en el Oficio de Cargos, la imputación formulada en contra de Security Corredores tiene su origen en una supervisión prudencial realizada por la CMF a diversas corredoras de bolsa, a partir de la cual dicha unidad formuló una denuncia respecto de determinadas operaciones efectuadas durante el año 2024.

*En lo que respecta a Security Corredores, dicha denuncia se refiere a operaciones realizadas entre los meses de **marzo y mayo de 2024**, en las cuales habrían participado **trece clientes de la corredora**.*

*La CMF sostiene que, durante ese período, Security Corredores habría permitido que dichos clientes realizaran operaciones en instrumentos financieros destinados exclusivamente a inversionistas calificados, **sin que estos contaran con dicha calidad al momento de efectuar las inversiones**.*

En particular, se trataría de inversiones en cuotas de fondos de inversión catalogados como exclusivos para inversionistas calificados.



Folio	Fecha	Rut	Nombre	TipoOp	Nemotecnico	Cantidad	Precio	Total
213980	01-03-2024	10617707-4	JOSÉ ALEJANDRO PEZO PEZO	CIRV	CFITDPFI-E	186.741	107,1	19.999.961
214486	01-03-2024	10617707-4	JOSÉ ALEJANDRO PEZO PEZO	CIRV	CFITDPFI-E	28.011	107,1	2.999.978
216759	01-03-2024	13010641-2	CAROLINA AZIL FLORES VARGAS	CIRV	CFITDPFI-E	18.675	107,1	2.000.093
219859	04-03-2024	17213483-1	STEFANIA ALEJANDRA ESCOBAR PAREDES	CIRV	CFITDPFI-E	88.677	107,1	9.499.967
233692	05-03-2024	12763203-0	GIANNA ANDREA FUENTEALBA CABRERA	CIRV	CFITODPA-E	1.514	99,7	150.946
234052	05-03-2024	12763203-0	GIANNA ANDREA FUENTEALBA CABRERA	CIRV	CFITODPA-E	3.028	99,7	301.892
244793	05-03-2024	13904780-K	INGRID ELIZABETH LOEWE GONZALEZ	CIRV	CFIAMDDC-E	8.815	1.351,1	11.909.682
705573	06-03-2024	12695725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	VIRV	CFISLBKA-E	58	12.066,5	699.858
705573	06-03-2024	13010641-2	CAROLINA AZIL FLORES VARGAS	VIRV	CFISLBKA-E	43	12.066,5	518.860
705190	11-03-2024	12695725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	VIRV	CFISLBKA-E	1	12.066,5	12.067
224102	11-03-2024	77177713-9	PCP CONSULTORES SPA	CIRV	CFITODPA-E	109.349	100,0	10.934.900
230819	14-03-2024	12695725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	CIRV	CFITDPFI-E	5.589	107,4	600.035
229805	14-03-2024	7471596-6	MARCELA RUBIO URRIA	CIRV	CFITDPFI-E	88.487	107,4	9.499.964
229975	14-03-2024	7471596-6	MARCELA RUBIO URRIA	CIRV	CFITDPFI-E	23.286	107,4	2.499.985
221208	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	57.918	107,9	6.249.931
222124	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	32.064	107,9	3.460.026
236243	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	4.080	107,9	440.273
228375	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	263	107,9	28.380
228380	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	290	107,9	31.294
269307	23-04-2024	7961726-1	SERGIO ORLANDO LEIVA VILLALOBOS	CIRV	CFITODPA-E	17.824	100,0	1.782.400
238387	24-04-2024	7961726-1	SERGIO ORLANDO LEIVA VILLALOBOS	CIRV	CFITDPFI-E	9.152	108,2	989.972
250180	03-05-2024	16209336-3	FELIPE QUINTANA YARAD	CIRV	CFI-FYNVCE	2	1.227,9	2.343.717
234770	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	100.585	100,4	10.095.716
234771	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	24.452	100,4	2.454.247
234772	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	5.480	100,4	550.028
233199	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITDPFI-E	121.220	108,5	13.149.946
241776	13-05-2024	9729145-4	MARCELA ELIANA MERINO DIAZ	CIRV	CFITODPF-E	3.985	100,4	399.974
240197	22-05-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITODPF-E	19.794	100,5	1.989.891

Sin perjuicio de lo anterior, resulta necesario adelantar desde ya un aspecto central que el Oficio de Cargos omite por completo: en ninguno de los casos analizados Security Corredores recomendó u ofreció a sus clientes la realización de las operaciones cuestionadas.

Este elemento no es accesorio, sino constitutivo de la hipótesis prohibitiva contenida en el inciso primero del N° 3 de la NCG 380, que —como la propia norma lo indica— se refiere expresamente a la conducta de “recomendar u ofrecer” productos o servicios que no se ajusten al perfil del cliente.

Ahora bien, incluso si —en un ejercicio meramente teórico— se prescindiera de este requisito claro, estricto y objetivo que impone la NCG 380, lo cierto es que los presupuestos fácticos sobre los cuales se construye el Oficio de Cargos tampoco resultan efectivos, como se explica a continuación.

En relación con ocho clientes personas naturales¹, al momento de ejecutarse las operaciones cuestionadas, dichos clientes cumplían materialmente con los requisitos exigidos por la NCG 216 para ser considerados inversionistas calificados, en particular aquellos previstos en el N° 8 de su Sección II. En efecto, todos ellos mantenían inversiones financieras superiores a UF 2.000 y contaban con formación profesional y experiencia compatibles con el nivel de conocimiento técnico requerido por la normativa para comprender adecuadamente los riesgos asociados a instrumentos financieros complejos.

¹ A saber, (i) Marcela Rubio Urria, (ii) Sergio Orlando Leiva Villalobos, (iii) Marcela Eliana Merino Díaz, (iv) José Alejandro Pezo Pezo, (v) Carolina Alejandra Palacios Espinosa, (vi) Ingrid Elizabeth Loewe González, (vii) Paulina Pérez Bustamante y (viii) Felipe Quintana Yarad



Una situación equivalente se verificaba respecto de la persona jurídica PCP Consultores SpA, cuya operación fue instruida por su mandatario, Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, entidad debidamente inscrita como asesora de inversiones en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la propia CMF. En este caso, las decisiones de inversión no solo fueron adoptadas por un tercero autorizado y especializado, sino que además se enmarcaron plenamente dentro del ámbito de actuación que la normativa reconoce a los asesores de inversión formalmente habilitados.

A este grupo, compuesto por ocho clientes personas naturales y PCP Consultores SpA se denominará “Grupo de Clientes N° 1”.

Finalmente, respecto de otros cuatro clientes personas naturales², si bien a la fecha de ejecución de las operaciones no constaba formalmente a Security Corredores su calidad de inversionistas calificados, lo cierto es que sí reunían materialmente dicha condición conforme a lo informado por asesores de inversión externos quienes fueron quienes impartieron las órdenes en estos casos y que se encuentran debidamente inscritos en la CMF. A este grupo se le denominará “Grupo de Clientes N°2”.

Sobre la base de estos antecedentes, la UI concluye que Security Corredores habría infringido el deber establecido en el inciso primero del N° 3 de la NCG 380, al permitir que personas que —a su juicio— no tenían la calidad de inversionistas calificados accedieran a instrumentos reservados a dicho segmento.

Como se demostrará, esta conclusión no resiste un análisis jurídico conforme a derecho, ya sea porque no se configura la conducta típica prohibida por la NCG 380, o porque la UI incurre en una errónea calificación normativa de los hechos, basada en un entendimiento formalista y descontextualizado de la NCG 216.

II EL CARGO IMPUTADO EN CONTRA DE SECURITY CORREDORES ES CONTRARIO A DERECHO

En este capítulo se analizará el cargo imputado a Security Corredores, delimitando su alcance y examinando su correcta subsunción normativa, con el objeto de demostrar que la conducta descrita en el Oficio de Cargos no se ajusta a la hipótesis infraccional invocada, razón por la cual el cargo carece de fundamento jurídico y resulta improcedente en el caso concreto.

2.1 El cargo en particular.

Según los antecedentes expuestos en el Capítulo I, la UI formula el siguiente cargo:

“Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N° 380, con relación a la norma de Carácter General N° 216 y el inciso segundo del artículo 8° de la Ley 18.045, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e

² A saber, (i) Gianna Andrea Fuentealba Cabrera, (ii) Carolina Azil Flores Vargas, (iii) Marco Felipe Mendoza Espinoza y (iv) Stefania Alejandra Escobar Paredes.



intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, a 13 de sus clientes - individualizados en las Sección II del presente Oficio Reservado-, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las operaciones.”

2.2 Inexistencia del presupuesto típico de la infracción: ausencia de recomendación u oferta por parte de Security Corredores.

El cargo imputado a Security Corredores presenta un vicio basal, estructural e insubsanable, en cuanto se construye prescindiendo del elemento objetivo esencial que define la conducta prohibida por el inciso primero del N° 3 de la NCG 380, desnaturalizando por completo el tipo infraccional diseñado por la propia CMF y vulnerando, además, principios cardinales del derecho administrativo sancionador, como la tipicidad estricta, la culpabilidad y la confianza legítima.

En efecto, la NCG 380 no consagra una prohibición general de intermediar operaciones financieras, ni impone al intermediario un deber absoluto de control o veto sobre toda transacción que se curse a través suyo. El tipo infraccional que la propia CMF ha definido es claro, específico y deliberadamente acotado:

*“Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, solo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su perfil, **debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición...**” (el destacado y subrayado no es de origen).*

Como se puede colegir de una simple lectura, la regla sanciona exclusivamente la conducta consistente en recomendar u ofrecer productos o servicios que no se ajusten al perfil del cliente, estableciendo un deber de abstención que solo se activa cuando el intermediario despliega una conducta positiva de asesoría, sugerencia o promoción que influye en la formación de la voluntad del inversionista.

Sin embargo, el Oficio de Cargos prescinde por completo de este elemento estructural del tipo y reconstruye la imputación sobre la base de una conducta distinta, jurídicamente inexistente en la norma invocada. Así, la mera ejecución de órdenes válidamente impartidas por los clientes — o por terceros mandatarios o asesores externos— es asimilada, sin sustento normativo alguno, a una supuesta recomendación implícita o a una infracción por el solo hecho de haber permitido o canalizado las operaciones.

De este modo, la imputación no se limita a interpretar la NCG 380, sino que la reconfigura, sustituyendo el estándar regulatorio vigente por uno más amplio, indeterminado y sustancialmente más gravoso que el que la CMF decidió establecer al dictar la norma.

Este desplazamiento del tipo infraccional no puede ser minimizado como una diferencia interpretativa razonable. En materia sancionatoria, la Administración se encuentra estrictamente vinculada al principio de legalidad, en cuya dimensión de tipicidad se exige que la conducta sancionada encaje de manera precisa, estricta y completa en la descripción normativa previa.



No es jurídicamente admisible que la autoridad sancionadora, ex post, transforme un deber de abstención condicionado a la existencia de una recomendación u oferta en una prohibición general de intermediar operaciones, pues ello importa sancionar una conducta que no ha sido previamente tipificada, con infracción directa a las garantías básicas del administrado.

La gravedad de este vicio se intensifica si se considera que el propio diseño de la NCG 380 revela una opción regulatoria consciente por parte de la CMF. La norma distingue nítidamente entre el rol del intermediario como ejecutor técnico de órdenes y su rol como agente que asesora, recomienda u ofrece productos financieros. Solo en este último caso activa el deber de adecuación al perfil del cliente. Es tan evidente la distinción que efectúa la norma que ella misma contempla un apartado especial para regular las obligaciones del intermediario cuando este o las empresas de su grupo "difundan públicamente estudios, análisis, informes o recomendaciones" respecto de valores o productos ofrecidos por el intermediario (inciso quinto del N° 3 de la NCG 380).

Este inciso confirma que, para el regulador, "recomendar u ofrecer" es una categoría de conducta calificada y proactiva distinta de la mera intermediación o ejecución técnica de una orden.

Pretender ahora borrar esa distinción —que es central para la arquitectura del mercado de intermediación— implica alterar el equilibrio normativo que la propia autoridad construyó, sustituyéndolo por un régimen de responsabilidad objetiva encubierta, en el cual el intermediario responde por el solo resultado de la operación, aun cuando no haya influido en la decisión de inversión.

Pero el vicio del Oficio de Cargos no se agota en una incorrecta aplicación del tipo infraccional. Al extender retroactivamente el alcance del N° 3 de la NCG 380, la CMF lesiona gravemente el principio de confianza legítima, que constituye uno de los pilares del actuar administrativo en un Estado de Derecho y, con especial intensidad, en el ámbito regulatorio y sancionatorio de los mercados financieros. La confianza legítima protege la expectativa razonable de los regulados de que la autoridad aplicará las normas conforme a su tenor literal, a su finalidad y a los criterios interpretativos previamente conocidos.

Los intermediarios del mercado organizan su conducta cotidiana, sus procesos internos y sus sistemas de cumplimiento normativo sobre la base de estándares regulatorios claros, estables y previsibles. La NCG 380, en cuanto norma dictada por la CMF, genera una expectativa jurídicamente protegida respecto de cuáles conductas están prohibidas y cuáles permanecen lícitas. En este contexto, Security Corredores tenía pleno derecho a confiar en que, mientras no desplegara una conducta activa de recomendación u oferta, la mera ejecución de órdenes válidamente impartidas por clientes —o por asesores externos debidamente mandatados— no sería subsumida en la hipótesis infraccional del N° 3 de la NCG 380. Exigir lo contrario equivale a imponer al regulado un deber de anticipar interpretaciones sancionatorias no explícitas, no comunicadas y no previsibles, lo que resulta incompatible con el principio de confianza legítima y con la seguridad jurídica que debe caracterizar la actuación del regulador.



Esta vulneración se ve agravada por la ausencia total de criterios administrativos previos, circulares interpretativas, oficios de alcance general o advertencias regulatorias que permitan sostener que la CMF entendía —con anterioridad a los hechos— que la intermediación pasiva de operaciones podía configurar, por sí sola, una infracción al N° 3 de la NCG 380. La reinterpretación contenida en el Oficio de Cargos no constituye, por tanto, la aplicación de un criterio consolidado, sino una modificación encubierta del estándar normativo, aplicada retroactivamente con fines sancionatorios.

A ello se suma que esta forma de imputación desdibuja el principio de culpabilidad administrativa, al prescindir de toda conducta reprochable concreta atribuible a Security Corredores. La imputación no identifica una acción u omisión específica de recomendación, oferta o influencia, sino que construye el reproche a partir del solo hecho de que las operaciones se hayan cursado a través de la corredora. Tal enfoque transforma la potestad sancionadora en un mecanismo de imputación automática, ajeno a toda exigencia de conducta culpable, lo que resulta incompatible con los principios generales que rigen el derecho administrativo sancionador.

En definitiva, el Oficio de Cargos incurre en una infracción múltiple y convergente: aplica incorrectamente el propio tipo infraccional definido por la CMF, sancionando una conducta distinta de aquella prevista en la NCG 380; vulnera el principio de confianza legítima, al imponer ex post un estándar de conducta imprevisible y no comunicado; y desconoce el principio de culpabilidad, al prescindir de toda actuación reprochable concreta atribuible al intermediario.

Cada uno de estos vicios, por sí solo, basta para desestimar el cargo; considerados en su conjunto, evidencian que la imputación carece de sustento normativo, fáctico y garantista suficiente, y que no puede prosperar en un procedimiento sancionatorio respetuoso de los límites que el ordenamiento impone al ejercicio de la potestad punitiva de la Administración.

2.3 En subsidio: errónea premisa fáctica del cargo — los clientes sí reunían la calidad de inversionistas calificados o no era obligación de Security Corredores acreditar ese hecho.

Sin perjuicio de la inexistencia de cualquier conducta de recomendación u oferta por parte de Security Corredores —circunstancia que por sí sola impide la configuración de la infracción imputada— y solo para el evento improbable de que se estimare que la hipótesis prevista en el inciso primero del N° 3 de la NCG 380 pudiera, en abstracto, resultar aplicable al caso, lo cierto es que la imputación igualmente fracasa en uno de sus presupuestos fácticos esenciales.

En efecto, la supuesta falta de la calidad de inversionista calificado respecto de los trece clientes individualizados en el Oficio de Cargos no se verifica en los hechos, como se demostrará detalladamente a continuación.

En cualquier caso, y aun desde esa hipótesis meramente subsidiaria, debe tenerse presente que, al no haber mediado recomendación u oferta por parte de Security Corredores, la corredora no tenía, conforme a la propia norma invocada por la UI, el deber de cerciorarse de la concurrencia de dicha calidad en los clientes.



Ello resulta aún más evidente si se considera que, en cinco de los casos cuestionados, las instrucciones de inversión fueron impartidas por asesores de inversión debidamente inscritos ante la CMF, frente a los cuales Security Corredores no solo carecía de un deber de control adicional, sino que tampoco podía legítimamente obstaculizar o entorpecer la ejecución de operaciones válidamente instruidas en esta materia.

2.3.1 El caso de los 9 clientes en que Security Corredores tenía conocimiento que eran inversionistas calificados.

En lo que respecta al Grupo de Clientes N° 1, la imputación formulada por la UI se construye sobre una errónea calificación normativa de los hechos, al sostener que dichos clientes no reunían la calidad de inversionistas calificados al momento de ejecutarse las operaciones cuestionadas.

Tal conclusión no se desprende de un análisis sustantivo de los antecedentes disponibles, sino que responde a una aproximación estrictamente formalista, que prescinde del examen material que exige la NCG 216 y que resulta determinante para efectos de establecer la concurrencia de dicha calidad.

En efecto, tratándose de los ocho clientes personas naturales, al momento de realizarse las operaciones concurrían plenamente los elementos objetivos y verificables exigidos por el N° 8 de la Sección II de la NCG 216 para ser considerados inversionistas calificados. En particular, todos ellos mantenían inversiones financieras superiores a UF 2.000 y contaban con formación profesional, trayectoria laboral y experiencia previa en instrumentos financieros que les permitían comprender adecuadamente la naturaleza, funcionamiento y riesgos asociados a productos financieros complejos.

Desde esta perspectiva, la imputación de la UI confunde la ausencia o extemporaneidad de determinados antecedentes formales —como declaraciones o formularios— con la inexistencia de la calidad de inversionista calificado, desconociendo que dicha calidad no se crea por la sola suscripción de un documento, sino que preexiste a este y se determina a partir de elementos objetivos y sustantivos. Como se desarrollará más adelante, las declaraciones cumplen una función meramente acreditativa, pero no constitutiva, razón por la cual su oportunidad no resulta determinante cuando la concurrencia material de los requisitos se encontraba plenamente verificada.

Una situación sustancialmente equivalente se verifica respecto del cliente persona jurídica PCP Consultores SpA. Al momento de ejecutarse la operación cuestionada, PCP reunía materialmente los requisitos exigidos por la NCG 216 para ser considerada inversionista calificado, atendido su patrimonio, su nivel de actividad y su experiencia en el ámbito financiero. Tales circunstancias permiten concluir que PCP se encontraba plenamente comprendida dentro del estándar normativo previsto para este tipo de clientes, con independencia de la modalidad específica a través de la cual se haya cursado la instrucción de inversión.



En consecuencia, la calidad de inversionista calificado de PCP no deriva ni depende de la intervención de terceros, sino que preexistía a la operación misma y resultaba objetivamente reconocible conforme a los criterios sustantivos establecidos por la regulación vigente.

Adicionalmente —y solo como argumento reforzante— debe considerarse que la operación de PCP fue instruida por su mandatario, Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, entidad debidamente inscrita como asesora de inversiones en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la propia CMF.

La intervención de un asesor autorizado y especializado no solo confirma el carácter informado y profesional de la decisión de inversión adoptada por PCP, sino que refuerza aún más la improcedencia de la imputación formulada por la UI, en cuanto demuestra que la operación fue canalizada a través de un tercero formalmente habilitado por la autoridad reguladora y cuya actuación se encuentra amparada por una autorización administrativa vigente.

En este contexto, resulta evidente que la imputación formulada por la UI vuelve a incurrir en el mismo error conceptual advertido en apartados anteriores, al sustituir el análisis material exigido por la normativa por un enfoque meramente formal, que desatiende los antecedentes objetivos que permitían reconocer la calidad de inversionista calificado en todos estos casos.

2.3.2 El caso de los 4 clientes que otorgaron mandato a Afitrading Asesoría Financiera SpA.

En relación con el Grupo de Clientes N° 2, la imputación formulada por la UI vuelve a incurrir en una errónea construcción normativa de los hechos, al pretender subsumir estas situaciones en la hipótesis infraccional prevista en el inciso primero del N° 3 de la NCG 380, prescindiendo de elementos decisivos tanto desde el punto de vista fáctico como jurídico.

En primer término, debe precisarse que el hecho de que, a la fecha de ejecución de las operaciones, Security Corredores no contara con antecedentes suficientes para considerar a estos clientes como inversionistas calificados no resulta jurídicamente relevante para efectos de la infracción imputada. Ello, por cuanto la NCG 380 no establece un deber general y autónomo de verificación de dicha calidad en ausencia de una conducta activa de recomendación u oferta por parte del intermediario, elemento que —como se ha demostrado— no concurre en ninguno de estos casos.

En efecto, las órdenes de inversión no fueron impartidas directamente por los clientes ni sugeridas por Security Corredores, sino que fueron instruidas por Afitrading Asesoría Financiera SpA, entidad que se encontraba debidamente inscrita como asesora de inversiones ante la CMF, actuando en virtud de mandatos otorgados con anterioridad a la ejecución de las operaciones.

Este antecedente es jurídicamente determinante, pues supone que la decisión de inversión fue adoptada por un tercero especializado, autorizado y sujeto a la supervisión de la propia CMF, lo que excluye, por definición, la existencia de una recomendación u oferta atribuible a la corredora.

Sin embargo, el Oficio de Cargos omite analizar el efecto jurídico de esta intermediación decisional y reduce el reproche a la circunstancia de que, al momento de las operaciones, no



constaría formalmente la calidad de inversionistas calificados de los clientes, agregando que la regularización posterior mediante la suscripción de las declaraciones exigidas por la NCG 216 no sería suficiente para excluir la infracción.

Este razonamiento desatiende la estructura típica de la norma invocada y transforma una situación de mera ejecución de órdenes impartidas por un asesor externo en un supuesto de oferta indebida por parte del intermediario, categoría que la NCG 380 no contempla.

Por lo demás, la posterior regularización de la situación —mediante la suscripción de las respectivas declaraciones de inversionista calificado— no estuvo acompañada de antecedente alguno que permita inferir que los clientes no cumplían materialmente con los requisitos exigidos por la NCG 216 al momento de las operaciones. Al contrario, fueron los propios asesores de inversión, debidamente inscritos ante la CMF, quienes informaron a Security Corredores -entidad que ejecutó únicamente las órdenes de estos asesores- que estos clientes sí revestían finalmente la calidad de inversionistas calificados.

Pretender que la suscripción posterior de estas declaraciones transforme retroactivamente las operaciones en infraccionales e imputar cargos a Security Corredores por únicamente ejecutar órdenes adoptadas e instruidas por asesores de inversión debidamente inscritos en la CMF, implica atribuir a un requisito formal un efecto constitutivo que la normativa expresamente no le reconoce.

En consecuencia, aun desde la perspectiva subsidiaria planteada por esta parte, en el caso de estos cuatro clientes no se verifica ninguno de los elementos esenciales de la infracción imputada: no existió recomendación u oferta por parte de Security Corredores; las decisiones de inversión fueron adoptadas por un asesor de inversiones externo, debidamente inscrito ante la CMF; la calidad material de inversionistas calificados fue informada por los asesores de inversión; y la imputación descansa exclusivamente en un enfoque formalista incapaz de sostener una sanción administrativa conforme a los principios de legalidad, tipicidad y culpabilidad.

Por estas razones, también respecto de estos cuatro clientes, el cargo formulado debe ser íntegramente desestimado.

2.4 Tampoco el Oficio de Cargos acredita que los clientes no tuvieran la calidad sustantiva de inversionista calificado, como se exige a la autoridad en un procedimiento administrativo sancionador.

Con independencia de los vicios ya expuestos en la construcción normativa del cargo, lo cierto es que el Oficio de Cargos no acredita —ni siquiera mínimamente— que los clientes involucrados carecieran, en los hechos, de la calidad sustantiva de inversionista calificado al momento de ejecutarse las operaciones cuestionadas.

En un procedimiento administrativo sancionador, corresponde a la autoridad acreditar de manera suficiente y positiva todos los elementos fácticos que configuran la infracción imputada, sin que resulte jurídicamente admisible trasladar dicha carga al administrado ni fundar el reproche en meras presunciones o déficits formales de documentación.



En este sentido, la imputación formulada por la UI se limita a constatar la ausencia, extemporaneidad o insuficiencia de determinadas declaraciones o antecedentes formales, pero no demuestra que los clientes no reunieran materialmente los requisitos exigidos por la NCG 216 para ser considerados inversionistas calificados. Tal aproximación confunde el plano acreditativo con el plano sustantivo, prescindiendo del análisis de elementos objetivos tales como patrimonio, nivel de inversiones, experiencia financiera o conocimiento técnico, que son precisamente los que definen dicha calidad conforme a la normativa vigente.

Este déficit probatorio resulta particularmente relevante si se considera que, en todos los casos analizados, existen antecedentes que permiten afirmar —al menos indiciariamente— la concurrencia material de los requisitos normativos, sin que la autoridad haya desplegado diligencia alguna orientada a desvirtuarlos.

El Oficio de Cargos no contiene peritajes, informes técnicos, análisis patrimoniales ni ningún otro medio de prueba destinado a acreditar una eventual exposición indebida al riesgo o una carencia efectiva de conocimientos financieros por parte de los clientes, limitándose a construir la imputación sobre la base de inferencias formales que no satisfacen el estándar probatorio exigible en materia sancionatoria.

En definitiva, al no acreditarse la inexistencia de la calidad sustantiva de inversionista calificado —elemento central del reproche formulado— el cargo carece de uno de sus presupuestos fácticos esenciales. Esta omisión probatoria, imputable exclusivamente a la autoridad, impide válidamente la configuración de la infracción y conduce necesariamente a la desestimación del cargo, conforme a los principios de legalidad, presunción de licitud de la conducta del administrado y debido proceso administrativo.

III AUN EN EL EVENTO MERAMENTE SUBSIDIARIO DE ESTIMARSE CONFIGURADA UNA INFRACCIÓN FORMAL, NO EXISTIÓ DAÑO AL MERCADO NI AFECTACIÓN A LA FE PÚBLICA

Sin perjuicio de todo lo ya expuesto, y solo para efectos estrictamente subsidiarios, para el improbable evento de que esa Comisión estimare que en determinadas operaciones pudo existir alguna deficiencia de carácter formal en la acreditación documental de la calidad de inversionista calificado de ciertos clientes, resulta igualmente imprescindible descartar de manera categórica la existencia de cualquier daño al mercado, a su correcto funcionamiento o a la fe pública, elementos que constituyen el fundamento último que justifica la intervención sancionadora del regulador.

En efecto, aun bajo esa hipótesis meramente dialéctica, el reproche que se formula en el Oficio de Cargos no se conecta con una afectación real, concreta o siquiera potencialmente relevante de los bienes jurídicos cuya protección persigue la normativa invocada, sino que se limita —en el peor de los casos— a una supuesta irregularidad de carácter estrictamente formal, carente de toda consecuencia material.



La regulación relativa a inversionistas calificados tiene como finalidad central evitar que personas que no cuentan con el conocimiento técnico, la experiencia o la capacidad patrimonial suficiente queden expuestas a instrumentos financieros complejos o de mayor riesgo, respecto de los cuales no se encuentran en condiciones de evaluar adecuadamente sus implicancias. Sin embargo, esa situación no se produjo en ningún momento en el presente caso.

Tal como se ha demostrado, los clientes involucrados reunían efectivamente, al tiempo de las operaciones, los elementos objetivos que permiten calificarlos como inversionistas calificados, o así lo informaron para ciertos casos los asesores de inversión que instruyeron las órdenes, ya sea por su patrimonio, por su experiencia previa en instrumentos financieros complejos, por su trayectoria en el mercado o por su conocimiento técnico suficiente. En consecuencia, aun si se prescindiera indebidamente de ese análisis sustantivo y se estimara que existieron falencias en la documentación que respaldaba formalmente dicha calidad, el riesgo que la norma busca evitar simplemente no se materializó.

Desde esta perspectiva, el eventual incumplimiento formal carece de toda aptitud para haber generado un perjuicio a los propios clientes, quienes comprendían plenamente la naturaleza de las operaciones realizadas, sus riesgos y características, y actuaron con un nivel de información y sofisticación acorde a los estándares que la normativa exige para este tipo de inversionistas.

No existió, por tanto, exposición de inversionistas no calificados a riesgos impropios, ni se configuró una situación de asimetría informativa relevante que pudiera justificar un reproche sustantivo.

Del mismo modo, no se produjo afectación alguna al mercado de valores ni a su funcionamiento, pues las operaciones cuestionadas no generaron distorsión alguna en la formación de precios, no alteraron las condiciones de competencia, no implicaron difusión de información falsa o engañosa, ni tuvieron impacto alguno sobre terceros o sobre el público inversionista en general.

En este contexto, resulta particularmente relevante destacar que la fe pública financiera no se ve afectada por la sola existencia de eventuales deficiencias formales carentes de toda consecuencia material, sino únicamente cuando se producen conductas que erosionan efectivamente la confianza del público en el correcto funcionamiento del sistema financiero. Pretender que una omisión formal en la acreditación documental pueda, por sí sola, configurar una afectación a la fe pública, supone vaciar de contenido dicho concepto y extenderlo más allá de toda razonabilidad.

El derecho administrativo sancionador, como manifestación del ius puniendi del Estado, no está llamado a castigar meras irregularidades inocuas, sino a reaccionar frente a conductas que lesionen o, al menos, pongan en riesgo concreto los bienes jurídicos cuya protección justifica la existencia de la norma. En ausencia de daño, de peligro real o de afectación relevante, la sanción pierde su justificación material y se transforma en un ejercicio puramente formalista de la potestad sancionadora, incompatible con los principios de lesividad, razonabilidad y proporcionalidad que deben regir el actuar de la autoridad administrativa.



En el caso que nos ocupa, incluso aceptando en abstracto la existencia de una infracción formal, dicha infracción no generó perjuicio alguno, no creó un riesgo relevante para el mercado, no afectó derechos de terceros y no comprometió la confianza pública en el sistema financiero. La imposición de una sanción en estas circunstancias no solo carecería de finalidad preventiva o correctiva, sino que además resultaría manifiestamente desproporcionada, al castigar una conducta que no produjo ni podía producir los efectos que la normativa pretende evitar.

Por todo lo anterior, aun en el escenario estrictamente subsidiario de estimarse configurado algún incumplimiento formal, la ausencia absoluta de daño al mercado, de afectación a la fe pública y de riesgo real para los inversionistas impone necesariamente la desestimación del cargo, o, en su defecto, la declaración de improcedencia de cualquier sanción. Cualquier conclusión distinta implicaría desconocer el carácter instrumental de la normativa aplicable y transformar el régimen sancionatorio en un mecanismo de reproche meramente ritual, desvinculado de los fines de protección que justifican su existencia.

IV EN SUBSIDIO, TAMPOCO HA EXISTIDO BENEFICIO ECONÓMICO ALGUNO PARA SECURITY CORREDORES

Sin perjuicio de todo lo ya expuesto, y solo para efectos estrictamente subsidiarios, en el evento —que se estima improcedente— de que esa Comisión considerare configurada alguna infracción de carácter formal en los términos planteados en el Oficio de Cargos, resulta igualmente necesario constatar que Security Corredores no obtuvo, directa ni indirectamente, beneficio económico alguno como consecuencia de las operaciones cuestionadas, circunstancia que priva de todo sustento adicional al reproche formulado y torna aún más evidente la improcedencia de cualquier sanción.

En efecto, las operaciones observadas no generaron para Security Corredores un ingreso extraordinario, un ahorro de costos, una ventaja competitiva indebida ni una mejora patrimonial atribuible, causal y directamente, a la conducta que se reprocha. Por el contrario, se trata de operaciones ejecutadas en condiciones normales de mercado respecto de las cuales las comisiones percibidas, en caso de existir, fueron las mismas que se habrían obtenido aun cuando toda la documentación formal hubiese estado íntegramente suscrita y actualizada, sin alteración alguna de su monto, naturaleza o periodicidad.

Desde esta perspectiva, resulta evidente que no existe relación causal entre el supuesto incumplimiento formal y la obtención de un beneficio económico, pues la eventual omisión reprochada no fue condición necesaria ni determinante para la realización de las operaciones ni para la percepción de ingresos por parte del intermediario. Dicho de otro modo, aun en el escenario hipotético en que la acreditación documental hubiese sido perfecta desde el punto de vista formal, las operaciones se habrían realizado exactamente en los mismos términos y Security Corredores habría percibido idénticas comisiones, lo que excluye de plano la existencia de cualquier ganancia atribuible a la conducta imputada.



Más aún, la imputación contenida en el Oficio de Cargos no identifica ni describe beneficio económico alguno, limitándose a formular un reproche normativo abstracto, sin precisar de qué forma la supuesta infracción habría generado una ventaja patrimonial concreta. Esta omisión no es menor, pues el beneficio económico no puede presumirse ni inferirse automáticamente a partir de la mera constatación de una infracción formal, sino que debe ser acreditado de manera específica, atendida su relevancia tanto para la configuración del reproche como para la eventual determinación y graduación de una sanción.

En el caso de autos, no solo no existe prueba de un beneficio económico, sino que los antecedentes del expediente conducen exactamente a la conclusión contraria. Las operaciones cuestionadas no ampliaron artificialmente la base de clientes de Security Corredores ni implicaron la comercialización de productos que estuvieran vedados desde el punto de vista material. En consecuencia, no se generó expansión alguna del negocio atribuible al supuesto incumplimiento, ni se obtuvo rentabilidad adicional que pudiera considerarse ilegítima o indebida.

Asimismo, debe tenerse presente que el eventual incumplimiento formal no redujo costos regulatorios ni operativos para Security Corredores, ni le permitió eludir exigencias que, de haberse cumplido, habrían significado un sacrificio económico relevante.

En este contexto, la ausencia total de beneficio económico refuerza de manera decisiva el carácter meramente formal e inocuo del reproche formulado.

El derecho administrativo sancionador, especialmente en materia financiera, no puede operar bajo una lógica de sanción automática, desvinculada de toda consideración sobre el impacto real de la conducta imputada. Sancionar una infracción que no generó daño al mercado, no afectó a inversionistas y tampoco produjo beneficio económico alguno para el supuesto infractor, importa desnaturalizar la función preventiva y correctiva de la potestad sancionadora, transformándola en un mecanismo puramente punitivo y formalista.

Por último, debe considerarse que la inexistencia de beneficio económico constituye un elemento decisivo al momento de evaluar la procedencia y proporcionalidad de una eventual sanción, incluso en aquellos regímenes de responsabilidad administrativa de carácter objetivo. En ausencia de toda ventaja patrimonial, la imposición de una sanción no solo carecería de fundamento material, sino que además resultaría desproporcionada, al castigar una conducta que no reportó ganancia alguna y que, como se ha expuesto, tampoco produjo daño ni puso en riesgo efectivo los bienes jurídicos protegidos por la normativa.

Por todo lo anterior, aun en el escenario estrictamente subsidiario de estimarse configurada una infracción formal, la constatación de que Security Corredores no obtuvo beneficio económico alguno como consecuencia de los hechos imputados conduce necesariamente a la desestimación del cargo, o, en su defecto, a la improcedencia de cualquier sanción, por falta absoluta de justificación material para el ejercicio de la potestad sancionadora”.



IV.2. ANÁLISIS.

Análisis Cargo: *“Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216 y el inciso segundo del artículo 8° de la Ley N°18.045, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, a 13 de sus clientes individualizados en la Sección II del presente Oficio Reservado, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones.”*

1. Que, de conformidad con lo dispuesto en la Sección II, N°3, párrafo 1°, de la NCG 380, cuya infracción se imputó a la Investigada:

“Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición. Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Sección II de la N.C.G. N°216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3”.

Dentro del contexto de las obligaciones de los intermediarios de valores, esta Comisión ha establecido que tales entidades deben procurar, al asesorar y ofrecer productos y servicios a sus clientes, que éstos sean acordes a su perfil previamente determinado.

En el mismo sentido, los intermediarios deben inhibirse de recomendar u ofrecer servicios o productos que no sean acorde al perfil del cliente.

Adicionalmente, debe tenerse presente que de conformidad con la Sección II, N°3, párrafo 2°, de la NCG 380, cuando un cliente quiere adquirir un producto que no es acorde a su perfil, el intermediario debe advertirle esa circunstancia. Si, pese a la advertencia, el cliente mantiene su instrucción, el intermediario deberá cumplir su mandato.

Por su parte, la Sección II, párrafo 1° de la NCG 216, establece quienes se consideran inversionistas calificados. Adicionalmente, la norma dispone que los intermediarios deben requerir a los inversionistas a los que se refieren los números 7 y 8 de esa norma, una declaración jurada en la que manifiesten su intención expresa de participar e invertir en un determinado mercado e instrumentos con condiciones y requisitos específicos, que entienden a cabalidad y aceptan todos los riesgos propios de los mercados especiales y sus instrumentos y que cumplen con los requisitos para ser considerados como inversionistas calificados.

2. Que, asentado el marco legal que rige a la Investigada y cuyo incumplimiento le fue imputado, cabe determinar si Valores Security ofertó e intermedió instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados a 13 de sus clientes sin haber acreditado dicha calidad al momento de la oferta y de la operación.

3. Que, no existe controversia en esta instancia administrativa sobre los siguientes hechos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

i.) Que, Valores Security S.A., Corredores de Bolsa, es una corredora de bolsa inscrita en los registros de esta Comisión, sujeta a los deberes de las NCG 216 y NCG 380.

ii.) Que, Valores Security S.A., Corredores de Bolsa, a través de sus canales intermedió cuotas de fondos de inversión dirigidos a inversionistas calificados, a 13 de sus clientes, entre los meses de marzo y mayo de 2024.

4. Que, del análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio, este Consejo concluye lo siguiente:

De acuerdo con lo señalado en presentación de 28 de agosto de 2025, la Corredora informó que si bien a la fecha de realización de las Operaciones, 8 clientes personas naturales cumplían con las condiciones para considerarse como Inversionistas calificados, sólo con posterioridad a las operaciones, estos clientes declararon que eran inversionistas calificados conforme a la letra c) del N°8 de la NCG 216. Esto da cuenta que, a la época de las operaciones, no cumplían los requisitos para ser considerados inversionistas calificados.

Respecto del cliente persona jurídica PCP Consultores SpA, en forma previa a la fecha de las Operaciones, había entregado un mandato por el cual facultaba a Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones ante la Comisión para el Mercado Financiero y fue quien instruyó las Operaciones por parte de este cliente.

En cuanto a los otros 4 clientes, a la fecha de las Operaciones, la Sociedad no poseía antecedentes para considerarlos inversionistas calificados. Estos clientes habían entregado copia de mandatos por los cuales facultaban a Afitrading Asesoría Financiera SpA, a enviar órdenes en su representación. Dicho representante se encontraba inscrito como asesor de inversiones. Con posterioridad a la fecha de las Operaciones, estos clientes declararon que eran inversionistas calificados conforme la NCG 216.

Lo anterior da cuenta que entre los meses de marzo y mayo de 2024, Valores Security puso a disposición de esos 13 clientes, cuotas de fondos de inversión dirigidos a inversionistas calificados, sin que hubieran acreditado contar con esa calidad al momento de la oferta y respectiva operación, toda vez que no habían suscrito la declaración exigida por la Sección III de la NCG 216, lo que se manifiesta en el siguiente detalle:



Folio	Fecha	Rut	Nombre	TipoOp	Nemotecnico	Cantidad	Precio	Total
213980	01-03-2024	10617707-4	JOSÉ ALEJANDRO PEZO PEZO	CIRV	CFITDPFI-E	186.741	107,1	19.999.961
214486	01-03-2024	10617707-4	JOSÉ ALEJANDRO PEZO PEZO	CIRV	CFITDPFI-E	28.011	107,1	2.999.978
216759	01-03-2024	13010641-2	CAROLINA AZIL FLORES VARGAS	CIRV	CFITDPFI-E	18.675	107,1	2.000.093
219859	04-03-2024	17213483-1	STEFANIA ALEJANDRA ESCOBAR PAREDES	CIRV	CFITDPFI-E	88.677	107,1	9.499.967
233692	05-03-2024	12763203-0	GIANNA ANDREA FUENTEALBA CABRERA	CIRV	CFITODPA-E	1.514	99,7	150.946
234052	05-03-2024	12763203-0	GIANNA ANDREA FUENTEALBA CABRERA	CIRV	CFITODPA-E	3.028	99,7	301.892
244793	05-03-2024	13904780-K	INGRID ELIZABETH LOEWE GONZALEZ	CIRV	CFIAMDDC-E	8.815	1.351,1	11.909.682
705573	06-03-2024	12895725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	VIRV	CFISLBKA-E	96	12.066,5	599.858
705573	06-03-2024	13010641-2	CAROLINA AZIL FLORES VARGAS	VIRV	CFISLBKA-E	43	12.066,5	518.860
705190	11-03-2024	12895725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	VIRV	CFISLBKA-E	1	12.066,5	12.067
224102	11-03-2024	77177713-9	PCP CONSULTORES SPA	CIRV	CFITODPA-E	109.349	100,0	10.934.900
230819	14-03-2024	12895725-4	CAROLINA PALACIOS ESPINOSA	CIRV	CFITDPFI-E	5.589	107,4	600.035
229805	14-03-2024	7471596-6	MARCELA RUBIO URRIA	CIRV	CFITDPFI-E	88.487	107,4	9.499.964
229975	14-03-2024	7471596-6	MARCELA RUBIO URRIA	CIRV	CFITDPFI-E	23.286	107,4	2.499.985
221208	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	57.918	107,9	6.249.931
222124	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	32.064	107,9	3.460.026
236243	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	4.080	107,9	440.273
220375	11-04-2024	14122706-0	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	263	107,9	28.300
228380	11-04-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITDPFI-E	290	107,9	31.284
269307	23-04-2024	7961726-1	SERGIO ORLANDO LEIVA VILLALOBOS	CIRV	CFITODPA-E	17.824	100,0	1.782.400
238387	24-04-2024	7961726-1	SERGIO ORLANDO LEIVA VILLALOBOS	CIRV	CFITDPFI-E	9.152	108,2	989.972
250180	03-05-2024	16209336-3	FELIPE QUINTANA YARAD	CIRV	CFI-FYNVCE	2	1.227,9	2.343.717
234770	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	100.585	100,4	10.095.716
234771	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	24.452	100,4	2.454.247
234772	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITODPF-E	5.480	100,4	550.028
233199	13-05-2024	15853845-8	MARCO FELIPE MENDOZA ESPINOZA	CIRV	CFITDPFI-E	121.220	108,5	13.149.946
241776	13-05-2024	9729145-4	MARCELA ELIANA MERINO DIAZ	CIRV	CFITODPF-E	3.985	100,4	399.974
240197	22-05-2024	14122706-8	PAULINA PEREZ BUSTAMANTE	CIRV	CFITODPF-E	19.794	100,5	1.989.891

Ahora bien, en declaración del Sr. Rodrigo Ignacio Pérez Yáñez, subgerente de la mesa de distribución de Security, de 2 de marzo de 2026, cuando se le preguntó “... cómo le consta que eran o no inversionistas calificados”, respondió que “Más que nada por una relación de confianza con los agentes externos, que me consta que son muy profesionales y que están en conocimiento que eran inversionistas calificados al momento de invertir.

Todos los clientes que compraron estos fondos son clientes de agentes externos. Ha sido una relación de años con este tipo de clientes.

Estos agentes externos son asesores financieros que están inscritos en la CMF como tales, (...). Los asesores externos también tienen la responsabilidad de controlar el perfil de riesgo de los clientes.”

Al consultársele respecto de la forma en que la Corredora se cercioraba de que los inversionistas asesorados por agentes externos cumplieran su perfil de riesgo, señaló: “En el minuto en que esto ocurrió no existía un mecanismo de control, cosa que se rectificó y en este minuto existe el debido control de este tipo de clientes. Diría que esto se rectificó aproximadamente hace un año. Se estableció en los sistemas, se estableció un filtro en que no se permite ingresar órdenes de compra si el cliente no cumple la condición de calificado o no viene el documento en el que se declara que es inversionista calificado.”

Posteriormente se le consultó “si antes de la rectificación mencionada recién, existía algún mecanismo de control para que los inversionistas que operaban a través de la Corredora, sin asesoría de agentes externos, cumplieran con el perfil de riesgo”, a cuyo efecto respondió: “Se implementó con motivo de que no teníamos el control. Esto coincidió con la fiscalización de la Comisión”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Por otra parte, en declaración del Sr. Tomás Andrés Salinas Simonetti, gerente comercial de Valores Security, de 6 de marzo de 2026, al consultársele *“si los clientes que realizaron operaciones en instrumentos financieros, a los que hace referencia el Oficio de Cargos, eran o no inversionistas calificados al momento de ejecutar las operaciones cuestionadas; teniendo en consideración los criterios sustantivos establecidos en la normativa vigente, así como su patrimonio, experiencia previa en instrumentos financieros, trayectoria en el mercado y conocimiento suficiente”*, expuso que: *“Tengo entendido que los 13 clientes en cuestión eran inversionistas calificados al momento de realizar las operaciones. Nosotros en Valores Security manejamos dos canales de asesoría: uno es donde asesoramos al cliente directamente, (...) y otro canal distinto, donde agentes referidores a la Corredora, asesoran a clientes nuestros de la Corredora y nos proveen de órdenes que nosotros ejecutamos. Por lo que entiendo, estos 13 clientes están en este último canal (...)”*.

Al requerirle *“... cómo le consta si los clientes eran o no inversionistas calificados”*, señaló que: *“Me consta que lo eran porque así me lo informaron estos agentes referidores. Uno de los controles que nosotros tenemos para verificar esa información está puesto en estos agentes referidores, con los que trabajamos hace años, están certificados y debidamente acreditados, por lo tanto, son ellos los que hacen el control debido en la asesoría con el cliente”*.

Además, en declaración de la Sra. Ingrid Verónica Soto Aliaga, subgerente de canal Agentes Colocadores de Valores Security, de 6 de marzo de 2026, al serle consultado *“si los clientes que realizaron operaciones en instrumentos financieros, a los que hace referencia el Oficio de Cargos, eran o no inversionistas calificados al momento de ejecutar las operaciones cuestionadas; teniendo en consideración los criterios sustantivos establecidos en la normativa vigente, así como su patrimonio, experiencia previa en instrumentos financieros, trayectoria en el mercado y conocimiento suficiente”*, respondió: *“Sí, tengo entendido que los clientes eran inversionistas calificados, de acuerdo con lo que me fue informado por nuestros agentes externos y porque ellos mismos me confirmaron que los clientes habían firmado sus respectivas declaraciones.*

Quando recibí el oficio fui a comunicarme con los agentes externos y ellos me informaron que sus clientes eran inversionistas calificados. (...), revisamos la información del conocimiento del cliente y, posteriormente, me hicieron llegar las declaraciones. No tengo en este minuto las fechas en que fueron firmadas las declaraciones mencionadas.”

Lo anterior da cuenta que la corredora no tenía un sistema de control efectivo para verificar si sus clientes reunían o no la condición de inversionista calificado. Por ello, la circunstancia que la Investigada haya puesto a disposición y otorgado acceso a los clientes a instrumentos dirigidos a inversionistas calificados en sus canales de comercialización, implica que dicho producto fue ofrecido a esos clientes, según dan cuenta los antecedentes del expediente administrativo, por lo que constituye una oferta.

Lo expuesto lleva a concluir que la Investigada ofreció a 13 de sus clientes, productos dirigidos a inversionistas calificados que no se ajustaban a la condición de esos clientes contraviniendo el inciso primero del número 3 de la Sección II de la NCG 380, especialmente considerando que los antecedentes dan cuenta que la Corredora no había acreditado que tales clientes tuvieran la



calidad de inversionistas calificados, requisito exigido por la NCG 216, para participar en ofertas dirigidas a esa clase de inversionistas.

Cabe agregar que los clientes no habían suscrito la declaración exigida por la NCG 216, a la época de oferta y de las operaciones. De acuerdo con la NCG 216, sólo pueden participar en ofertas dirigidas a inversionistas calificados quienes cumplan los requisitos exigidos en dicha normativa, requisito de procedencia que no se cumplió en el caso de marras.

Por lo anterior, los descargos respecto de esta infracción serán rechazados.

Sin embargo, del examen de los antecedentes aportados a esta instancia administrativa, **no resulta posible sancionar aquella parte del cargo formulado en que se le reprochó a la Investigada que “intermedió” tales instrumentos**, pues en este punto la Investigada se limitó a ejecutar una instrucción precisa del cliente.

5. Finalmente, la Investigada sostuvo que algunas operaciones fueron canalizadas a través de terceros calificados como asesores de inversión. Para estos efectos la defensa adjuntó los mandatos y los certificados de inscripción de Asecorp Servicios Administrativos y Financieros Limitada y Afitrading Asesoría Financiera SpA en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros.

Sin embargo, no se aportaron antecedentes en este Procedimiento Sancionatorio en los que conste que la Corredora haya acreditado que, a la época de la respectiva oferta y operación, estas entidades fuesen inversionistas calificados en los términos de la NCG 216.

Por tanto, se rechazarán los descargos.

6. Que, en definitiva, **en los 13 casos imputados**, la Investigada “ofertó” instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a clientes que no acreditaron esa calidad.

7. Que, por último, **en cuanto a las alegaciones sobre la determinación de la sanción**, debe precisarse que la ponderación de las circunstancias para determinar el rango y monto específico de la sanción de multa corresponde a una atribución exclusiva y excluyente de este Consejo.

De este modo, en el Acápite VI. de esta Resolución, se contienen todas las consideraciones para la determinación del rango y monto específico de la multa que se resuelve aplicar, para lo cual, se ha tenido en cuenta cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3.538, analizando para tales efectos la prueba aparejada al Procedimiento, así como la ponderación de todas las alegaciones y defensas.

V. CONCLUSIONES.

De acuerdo con la NCG 380, los intermediarios de valores deben velar porque las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

Así, los intermediarios deben procurar que los productos y servicios que ofrece sean acordes al perfil previamente determinado del cliente.

Sobre el particular, entre los meses de marzo y mayo de 2024, Valores Security ofreció a través de los canales que administra, cuotas de fondos de inversión dirigidos a inversionistas calificados a **13 de sus clientes** que no habían acreditado dicha calidad, quienes realizaron operaciones respecto de tales instrumentos.

La circunstancia que la Investigada haya puesto a disposición y otorgado acceso a sus clientes a instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados en los canales que administra, constituye una oferta efectuada a quien no cumplía las condiciones para ello.

Lo anterior, conlleva a concluir que la Investigada ofreció productos financieros dirigidos a inversionistas calificados, a clientes que no reunían esa calidad, en contravención de las NCG 380 y NCG 216.

VI. DECISIÓN

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas en el Procedimiento Sancionatorio, llegando al convencimiento que **Valores Security S.A., Corredores de Bolsa ha incurrido en la siguiente infracción:**

Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Sección II de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a 13 de sus clientes, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones.

2. Que, no se sancionará la intermediación *por las razones señaladas* Acápites IV. de esta Resolución.

3. Que, para determinar el monto de la sanción que se resuelve aplicar, además de la ponderación de todos los antecedentes incluidos en esta instancia administrativa, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en consideración los parámetros que establece la legislación aplicable a este Procedimiento Sancionatorio, especialmente:

3.1. La gravedad de la conducta:

Que, la Sección II de la NCG 380 ha establecido el deber de los intermediarios de valores de velar porque las inversiones recomendadas y ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo.

Para tales efectos, los intermediarios deben procurar que los productos y servicios que ofrecen sean acordes al perfil del cliente, lo que contribuye al correcto funcionamiento del Mercado de Valores y a la confianza depositada por los inversionistas en aquellas entidades.



Sin embargo, la Investigada ofreció a través de sus canales, instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados a clientes que no tenían acreditada dicha calidad.

3.2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiere:

Que, no se aportaron antecedentes que permitan concluir que la Investigada haya obtenido un beneficio económico derivado de los hechos infraccionales.

3.3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción:

Que, una de las finalidades de la normativa que ha regulado la relación entre los intermediarios de valores y sus clientes es que los instrumentos que se ofrecen, guarden relación con el riesgo que estos últimos están dispuestos a asumir, a fin de evitar la oferta de productos inapropiados.

No obstante, la Investigada ofreció productos que no fueron adecuados para las características de sus clientes, lo que puso en riesgo la confianza depositada en el intermediario.

3.4. La participación de los infractores en la misma:

Que, no se ha desvirtuado la participación directa que cabe a la Investigada en las infracciones imputadas.

3.5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización:

Revisados los archivos de esta Comisión, se registra la siguiente sanción previa a la Investigada los últimos 5 años:

- **Resolución N°6.505 de 2021**, que impuso a la Investigada la sanción de multa UF 400, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.

3.6. La capacidad económica de los infractores:

Que, de acuerdo con la información contenida en los estados financieros de la Investigada a **marzo de 2026**, ésta cuenta con un patrimonio total de **M\$ 46.228.268.-**

3.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias:

Que, de acuerdo con la información que consta en esta Comisión, se registran las siguientes sanciones por infracciones de similar naturaleza:

- **Resolución N°315-2004**, que impuso a **Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa**, la sanción de **multa de UF 400**, por infracción a la Norma de Carácter General N°119.
- **Resolución N°1.539-2016**, que impuso a **EuroAmérica Corredores de Bolsa S.A.**, la sanción de **multa de UF 300**, por infracción al Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago; Manual de Custodia de Valores de la Bolsa Electrónica de Chile; y artículo 33 de la Ley N°18.045.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

- **Resolución N°2.002-2021**, que impuso a **Eloy Corredores de Bolsa de Productos S.A.** la sanción de **multa de UF 100**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.
- **Resolución N°6.505-2021**, que impuso a **Valores Security S.A. Corredores de Bolsa** la sanción de **multa de UF 400**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.
- **Resolución N°1.571-2022**, que impuso a **BCI Corredor de Bolsa S.A.** la sanción de **multa de UF 300**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.
- **Resolución N°5.987-2023**, que impuso a **BCI Corredor de Bolsa S.A.** la sanción de **multa de UF 700**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.

3.8. La colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:

Que, no se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial de la Investigada que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentra obligada.

4. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°509, de 13 de agosto de 2026**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Aplicar a **VALORES SECURITY S.A., CORREDORES DE BOLSA** la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **150 Unidades de Fomento**, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, **por infracción al inciso primero del número 3 de la Sección II de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216.**
2. Remítase a la sancionada copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980. Para ello, deberá ingresar al sitio web de la Tesorería General de la República, y pagar a través del Formulario N° 87. El comprobante de pago deberá ser ingresado utilizando el módulo "CMF sin papeles" y enviado, además, a la casilla de correo electrónico multas@cmfchile.cl, para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse, la Comisión informará a la Tesorería General de la Republica que no cuenta con el respaldo de pago de la multa, a fin de que ésta efectúe su cobro. Sus consultas sobre pago de la multa puede efectuarlas a la casilla de correo electrónico antes indicada.
4. En caso de ser aplicable lo previsto en el Título VII del DL N°3.538, díctese la resolución respectiva.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593

5. Contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N° 3.538, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, y el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. 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 resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Catherine Tornel León
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
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-8642-26-14534-T SGD: 2026080530593