

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR EL
SEÑOR GERMÁN GUERRERO FALCÓN.**

VISTOS

- 1) Lo dispuesto en los artículos 5°, 20 N°4, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3.538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°7359 de 2023; y, en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
- 2) La Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**” o “**LMV**”).
- 3) La Ley N°18.046, Ley de Sociedades Anónimas (“**Ley 18.046**” o “**LSA**”).
- 4) La Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712 (“**Ley 20.712**” o “**LUF**”).

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES.

1. Que, este **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“**CMF**” o “**Comisión**”), mediante **Resolución Exenta N°5052 de fecha 3 de junio de 2024** (“**Resolución Sancionatoria**”), impuso al señor **Germán Alejandro Guerrero Falcón** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **UF 1.000.-**, en los siguientes términos:

“Infracción a la prohibición de participar en la administración de una Administradora de Fondos de terceros autorizada por ley, siendo director de un intermediario de valores, contenida en el inciso tercero del artículo 169 de la Ley N°18.045, sólo en lo que se refiere a que, siendo director de MBI Corredores de Bolsa S.A., ejerció funciones propias de la administración de MBI Administradora General de Fondos S.A., al involucrarse en la valorización del bono BCGBK 6 3/4, emitido por Corp Group Banking y mantenido en la carteras de inversiones de distintos fondos administrados por MBI AGF”.



“Aplicar al señor Germán Alejandro Guerrero Falcón, RUT N° 7.012.689-3 la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 1.000 Unidades de Fomento por infracción al artículo 169 inciso tercero de la Ley N°18.045”.

2. Que, en lo atinente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento Sancionatorio iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación** (“Fiscal” o “UI”) según los cargos formulados mediante **Oficio Reservado UI N°50 de fecha 10 de enero de 2024** (“Oficio de Cargos”).

4. Que, mediante **presentación de fecha 13 de junio de 2024** (“Reposición” o “Recurso”), el señor **Germán Guerrero Falcón** (“Recurrente” o “Investigado”) dedujo recurso de reposición en contra de la Resolución Sancionatoria.

II. REPOSICIÓN.

Que, los antecedentes en que el Recurrente fundó su Reposición fueron los siguientes:

“Fundo el presente recurso en los nuevos antecedentes que se expondrán en lo sucesivo, haciendo presente, desde luego, algunas circunstancias que nos parecen relevantes para resolver este arbitrio.

En primer término, toda la Resolución razona sobre la base que Germán Guerrero es propietario indirecto de MBI AGF, así como de MBI CB, de la cual también es director, lo que, si bien no constituye una infracción y es un hecho pacífico, se ha estimado por la CMF como una circunstancia relevante para decidir como se ha hecho. Sin embargo, al resolver de esta manera, no se consideró que los miembros del Comité de Precios de la AGF, al incluir al señor Guerrero en una cadena de correos electrónicos sobre la valorización del bono de Corp Group Banking (“Bono CGB”), no lo hicieron atendida su calidad de dueño indirecto de la AGF, sino por su participación en el comité de acreedores del procedimiento de reorganización al que se sometió Corp Group Banking en los Estados Unidos (Chapter 11). Lo anterior se refleja en la respuesta que él mismo da al primer correo, en tanto carece de información distinta de la publicada en “primeclerck”.

*En segundo lugar, no es efectivo que Germán Guerrero se haya involucrado o haya intervenido en la valorización que hizo la AGF del Bono CGB, por el hecho de haber preguntado por el tipo de cambio utilizado, ni por haber afirmado, con posterioridad, estar correcto un cálculo. El precio lo determinó el Comité de Precios de la AGF conforme al valor mínimo informado por HSBC, que, por las fuentes que utilizaba, se estimó como una mirada más conservadora respecto de dicho instrumento. Ese valor correspondía a un **4,375% de la inversión nominal**, que siempre se reflejó en dólares. De este modo, la referencia al dólar observado efectuada por el Sr. Guerrero mal podrían haber influido en el precio del instrumento, porque ese*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260

precio siempre estuvo expresado en dólares y, por lo tanto, no había necesidad de aplicarle ningún guarismo cambiario.

Los correos que destaca la Resolución sancionatoria develan que lo ocurrido fue que, conforme al procedimiento del propio Comité de Precios, al valor del instrumento (insisto, determinado conforme al precio mínimo informado por HSBC), debían restársele los flujos que recibían los acreedores, algunos en dinero (dólares), pero la mayoría en especies (acciones del Banco Itaú). Particularmente estas últimas, por estar avaluadas en pesos chilenos, debían ser transformadas a dólares, y esa fue la conversión que Germán Guerrero advirtió en su pregunta. Pero este último factor no dice relación con el precio del instrumento (que se mantuvo en 4,375%) sino con el descuento de los flujos recibidos por los acreedores, lo que es una cuestión diversa.

En cualquier caso, la “intervención” (en realidad, una simple interrogante) del señor Guerrero, relativa al tipo de cambio utilizado para valorizar en dólares las acciones de Itaú (y no el precio del Bono CGB), no tuvo ninguna influencia material o sustantiva en el valor de la inversión, puesto que ésta se redujo en tan solo un 0,14% una vez aplicado el dólar observado que se señala en las comunicaciones electrónicas.

Finalmente, consideramos que la Resolución no ponderó adecuadamente los criterios establecidos en el artículo 38 del D.L. N° 3.538 para determinar la entidad y cuantía de la sanción aplicada, conforme señalaremos al final de esta presentación.

❖ Las conductas imputadas a don Germán Guerrero no se tradujeron en una intervención en la determinación del precio del Bono CGB.

Los argumentos centrales de la Resolución sancionatoria se encuentran en las páginas 76 y ss., en cuanto concluye (i) que “el señor Guerrero tuvo una intervención concreta al pronunciarse sobre el tipo de cambio utilizado para esos efectos, lo que evidentemente es un elemento considerado en la valorización de dicho instrumento financiero”; (ii) que “respondió afirmativamente tomando parte en un acto propio de la administración de MBI AGF en este punto, al señalar ‘Correcto’ al miembro del Comité de Precios de la Administradora de la cual, por lo demás, él es dueño indirecto”, y (iii) que ello daría cuenta de una “intervención concreta del señor Guerrero en la valorización del bono de Corp Group Banking... y, por tanto, corresponden, por su naturaleza, a actos de administración de MBI AGF, especialmente considerando la injerencia del señor Guerrero en su calidad de propietario indirecto de la Administradora...”.

La “intervención concreta” que se le imputa al señor Guerrero, en definitiva, se traduce en preguntar (sin, por cierto, dar una “orden” sobre el particular) por el tipo de cambio empleado en una tabla para convertir el precio de las acciones de Itaú (expresadas en pesos chilenos) a dólares, y contestar, frente a la valorización final de la inversión, con la expresión “correcto”, todo ello agravado, según la CMF, por la circunstancia de ser, además de director de MBI CB, propietario indirecto de MBI AGF.



Empero, tal como lo estimó el voto disidente de la Comisionada señora Tornel, la referida intervención –si pudiera ser considerada tal– no tuvo ningún efecto en la valorización del Bono CGB (recordamos que su valor fue determinado por el Comité de Precios de la AGF en atención al mínimo informado por HSBC) por lo que mal puede considerarse el comentario del Sr. Guerrero como una “intervención concreta” de la cual se siga un acto de administración que configure la infracción a lo dispuesto en el artículo 169 inciso 3° de la Ley N° 18.045.

Lo pasamos a explicar a continuación.

*A raíz de su iliquidez, para valorizar el Bono CGB, el Comité de Precios, por una decisión autónoma y sin ninguna intervención de mi representado, utilizó, en la sesión de 19 de julio de 2022, el precio mínimo informado por HSBC, **en dólares de los Estados Unidos**, y a ese valor se le descontaban los flujos que periódicamente pagaba el bono a sus acreedores.*

*De ahí que puedan distinguirse **dos operaciones** diversas:*

*La determinación del precio del Bono CGB, para lo cual se utilizó, conservadoramente y siempre en moneda norteamericana, el último precio más bajo informado por HSBC y que, al 19 de julio de 2022, equivalía a un **4,375% del valor de la inversión**; y*

El descuento de los flujos o pagos hechos a los acreedores del bono, que podían ser en dinero (dólares), o en especies (acciones del Banco Itaú). En estos últimos casos, las acciones se transaban en pesos chilenos, por lo que era necesaria su conversión a dólares para efectos de calcular el valor final a descontar.

*Como se advierte, la necesidad de conversión de moneda –y, por lo tanto, la relevancia del dólar observado aplicado– **no se encuentra en la determinación del precio del Bono CGB (primera operación)**, porque su valor está siempre expresado en dólares y corresponde a la valorización que determinó el Comité de Precios de la AGF en base al precio mínimo indicado por HSBC; sino al momento de descontar de dicho precio, los pagos en especie recibidos por los acreedores (segunda operación), por cuanto las acciones de Itaú, valoradas ordinariamente en moneda nacional, debían ser estimadas en dólares.*

*Por ello, y sin perjuicio que estimamos que los correos de mi representado no configuran ninguna intervención o participación en la administración de MBI AGF, de lo hasta ahora señalado se desprende que el precio del Bono CGB es en dólares, y la pregunta formulada por Germán Guerrero, relacionada al dólar observado utilizado, **no se refería al precio del bono** (que es lo que justifica la sanción aplicada) sino al **valor de las acciones de Itaú**.*

Así se advierte de las tablas contenidas en los correos en los que se copió a don Germán Guerrero, y que insertamos a continuación:



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260*

El El mar, 19 de jul. de 2022 a la(s) 17:06, German Guerrero <german.guerrero@mbi.cl> escribió:
Porque usd observado de 988 ?

El El mar, 19 de jul. de 2022 a la(s) 18:33, Gonzalo Bettancourt <gonzalo.bettancourt@mbi.cl> escribió:
Procederemos entonces a ejecutar el día de hoy el escenario 2 en los fondos de inversión.

Dólar Obs 988.22
Precio ingreso ITAUCORP: 1.8319
El precio del bono debería llegar a 1.65%

Fondo	Nominales	Precio	Valorización	# Acciones (14-07-2022)	Val Acciones	Cash (18-07-2022)	Total Recibido	Remanente	Precio Ajustado
MBI Deuda Total	895,000	4.375%	39,156.25	13,036,473	24,166.19	264.38	24,430.57	14,725.68	1.65
MBI Renta Fija Plus Dólar	2,100,000	4.375%	91,875.00	30,588,372	56,702.80	620.33	57,323.13	34,551.87	1.65
MBI Rendimiento Total	5,980,000	4.375%	261,625.00	87,104,030	161,467.97	1,766.47	163,234.44	98,390.56	1.65
MBI Deuda Plus	25,866,000	4.375%	1,131,637.50	376,711,344	698,416.45	7,640.75	706,057.20	425,580.30	1.65
MBI Deuda Privada	2,730,000	4.375%	119,437.50	39,709,863	73,713.64	806.43	74,520.07	44,917.43	1.65

Gonzalo Bettancourt G.
SUBGERENTE GENERAL
Fono: +56226553750
Móvil: +56969195503
Av. Presidente Riesco 5711, Of. 401, Las Condes
www.mbi.cl

**INVERSIONES
SIN
FRONTERAS**

El **precio del Bono CGB** se advierte en la columna “Precio”, porcentaje que, aplicado al valor nominal de la inversión, da cuenta de su valor real (“Valorización”). Destacamos en rojo ambas columnas.

Todas las operaciones posteriores, resaltadas en las columnas en azul, no dicen relación con el precio del Bono CGB, sino con el descuento de los flujos recibidos por los acreedores.

La pregunta del señor Guerrero, como ya señalamos, iba dirigida a aclarar uno de estos aspectos: la valorización, en dólares, de las acciones de Itaú recibidas en pago.

Lo expuesto en lo precedente demuestra, entonces, que la Resolución sancionatoria adolece, en su fundamentación, de un error de hecho puesto que don Germán Guerrero no tuvo injerencia alguna en la determinación del **precio** del Bono CGB, dado que éste se calculaba por el Comité de Precios de la AGF sobre la base del precio mínimo informado por HSBC, y las operaciones aritméticas posteriores no decían relación con el valor del instrumento, sino con el descuento de los flujos que se recibían en pago por los acreedores del emisor del bono.

❖ **El cambio del dólar observado no produjo una alteración material o sustancial en la determinación del valor de los flujos recibidos en pago.**

Sin perjuicio que, como ha quedado justificado, la aplicación de un tipo de cambio diverso no influyó en la determinación del precio del Bono CGB, sino en el valor de los flujos que deben ser descontados, resta por analizar cuál fue la variación en el precio de las acciones de Itaú, tras la observación formulada por Germán Guerrero.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260

Lo señalado se puede consultar en la tabla que se inserta en el correo siguiente de la misma cadena de comunicaciones analizada por el Consejo de la CMF, y que agregamos a continuación:

Forwarded message
De: **Gonzalo Bettancourt** <gonzalo.bettancourt@mbi.cl>
Date: mar, 19 Jul 2022 a las 17:25
Subject: Re: Comité Precio: Corpgroup banking
To: Operaciones: Carteras Clientes <op.carteras@mbi.cl>, operaciones_agf@mbi.cl <operaciones_agf@mbi.cl>

Estimados, con el ajuste de observado el precio es 1,51%.

Fondo	Nominales	Precio	Valorización	# Acciones (14-07-2022)	Val Acciones	Cash (18-07-2022)	Total Recibido	Remanente	Precio Ajustado
MBI Deuda Total	895,000	4.375%	39,156.25	13,036,473	25,381.57	264.38	25,645.95	13,510.30	1.51%
MBI Renta Fija Plus Dólar	2,100,000	4.375%	91,875.00	30,588,372	59,554.51	620.33	60,174.84	31,700.16	1.51%
MBI Rendimiento Total	5,980,000	4.375%	261,625.00	87,104,030	169,588.56	1,766.47	171,355.03	90,269.97	1.51%
MBI Deuda Plus	25,866,000	4.375%	1,131,637.50	376,761,344	733,541.40	7,640.75	741,182.15	390,455.35	1.51%
MBI Deuda Privada	2,730,000	4.375%	119,437.50	39,764,883	77,420.86	806.43	78,227.29	41,210.21	1.51%



Gonzalo Bettancourt G.
SUBGERENTE GENERAL
Fono: +56226650750
Móvil: +56909195903
Av. Presidente Alessandri 5711, Of. 401, Las Condes
www.mbi.cl

INVERSIONES
SIN
FRONTERAS

De ella se desprende que, para el Fondo MBI Deuda Plus, (i) las acciones de Itaú se valoraron, con un tipo de cambio inferior (\$940,9), en USD 733.541,40; (ii) por lo tanto, del precio del Bono CGB determinado por el Comité de Precios de la AGF, se descontaron en total USD 741.182,15; (iii) el remanente fue de USD 390.455,35; y (iv) en consecuencia, ese remanente corresponde a un 1,51% del valor nominal de la inversión (en comparación al 1,65% anterior).

Es decir, la **variación** entre uno y otro escenario (dependiendo de si se utilizaba el dólar observado del 18 o del 19 de julio de 2022, para valorizar en dólares las acciones de Itaú), fue de un **0,14% a la baja**.

Posteriormente, en la misma cadena, en octubre de 2022, y siguiendo el mismo procedimiento establecido –sin intervención alguna de Germán Guerrero–, se hizo un nuevo ajuste, al 1,45%, derivado de un pago recibido el 6 de octubre de ese año.

De todo lo anterior se advierte que la interrogante formulada por Germán Guerrero en el correo de 18 de julio de 2022, sobre el dólar observado utilizado (i) no cambió el sistema de valorización del Bono CGB, que consistió considerar el precio mínimo informado por HSBC; (ii) no tuvo por objeto corregir la valorización del Bono CGB, sino la transformación a USD del valor de las acciones de Itaú recibidas en pago, para efectos de ser descontadas del precio determinado conforme a lo señalado en el punto precedente; y (iii) no tuvo influencia material o sustancial en la valorización de la inversión, puesto que el precio de ésta varió tan solo 0,14% a la baja.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260

❖ **En todo caso, la supuesta “intervención directa” tampoco produjo un conflicto de interés en los términos del artículo 169 inciso 3° de la Ley N° 18.045.**

La Resolución sancionatoria razona sobre la base de la infracción a lo dispuesto en el artículo 169 inciso 3° de la Ley N° 18.045, en tanto Germán Guerrero habría intervenido directamente en la determinación del precio del Bono CGB, en el que invierten los fondos de MBI AGF, siendo director de MBI Corredores de Bolsa.

Lo anterior está explicado en la página 77 de la Resolución, en cuanto señala que “Ello, resulta particularmente grave, pues, en su calidad de director de un intermediario de valores, el señor Guerrero debió inhibirse de involucrarse en la cadena de correos antes referidas con miembros del Comité de Precios de MBI AGF, dado que el artículo 169 inciso final de la Ley N° 18.045 tiene por objeto resguardar la independencia de los agentes que se desenvuelven en un intermediario de valores y, asimismo, evitar las incompatibilidades y conflictos de intereses que se pueden suscitar entre la actividad y los roles desarrollados por dichas entidades con aquellos de las administradoras de fondos de terceros y que podrían resultar en la extracción de valor para su contraparte”.

Sucede, empero, que **el instrumento financiero (el Bono CGB) dejó de transarse el 2 de mayo de 2022**, esto es, varios meses antes de las cadenas de correos electrónicos en que fue copiado el señor Guerrero, conforme se advierte de la información proporcionada por Bloomberg respecto del bono BCGBK 6 ¾:

Fecha	Price	Bid	Ask	Trds	Net	Vol (M)
Total	3,750	34,965	90	12,300	7,550	14,495
05/02/22	3,750	1,000	4	0	1,000	2,000
02/22/22	7,250	500	2	250	0	0
02/21/22	7,150	2,250	3	1,000	250	1,000
02/09/22	9,100	1,750	7	500	0	1,000
02/06/22	10,850	3,680	7	500	100	2,120
01/08/22	15,207	250	1	250	0	0
01/25/22	19,000	1,000	2	500	500	0
01/08/22	20,000	800	2	0	0	250
09/25/22	21,813	1,000	3	1,000	0	2,000
09/02/22	20,000	750	2	250	0	0
07/08/22	19,500	1,100	2	500	0	0
07/07/22	19,625	1,500	5	1,500	0	0
07/01/22	19,750	500	2	250	0	0
06/18/22	18,900	300	1	0	300	0
06/17/22	19,000	900	3	300	0	0
06/16/22	18,250	500	2	250	0	250
06/15/22	19,100	1,275	4	750	0	0
06/11/22	19,500	500	2	250	0	250
06/08/22	19,250	900	2	450	0	100

De este modo, el hecho que don Germán Guerrero haya tenido la calidad de director de un intermediario de valores no pudo generar ningún tipo de conflicto de interés derivado de su supuesta intervención en la determinación del precio del referido instrumento, puesto que, a la fecha en que ello ocurrió, este instrumento privado ya no se transaba en el mercado y, por lo tanto, MBI CB no podía intermediarlo. No debe olvidarse que, conforme a su reglamentación, el



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K **SGD: 2024070352260**

Comité de Precios de MBI AGF operó por la falta de liquidez del instrumento, lo que hizo necesario determinar un mecanismo de valoración distinto del precio de mercado, que ya no era confiable.

En otros términos, resulta contrario a la lógica considerar que el artículo 169 inciso 3° se aplique formalmente a cualquier intermediario de valores. La ley, por definición general y abstracta, para ser aplicada debe necesariamente interpretarse en un caso concreto y, en la especie, considerando la especial situación del instrumento financiero de que se trata.

De este modo, una recta interpretación de esas circunstancias y de la norma general que las gobierna –el artículo 169 inciso 3° citado–, habría llevado a concluir que, en este caso, resultaba imposible que se produjera la incompatibilidad o el conflicto de interés que la ley pretende prevenir, puesto que un intermediario de valores, aunque resulte obvio señalarlo, intermedia instrumentos que son transados en el mercado, y no aquellos que no lo son, como fue el caso del Bono CGB desde mayo de 2022.

En consecuencia, no existiendo transacciones sobre el Bono CGB desde la fecha indicada, mal pudo la “intervención” de Germán Guerrero, haber influido en el precio del instrumento, ni mucho menos dar lugar al conflicto de interés que el legislador ha querido evitar con la norma que sirve de fundamento a la sanción.

❖ La relación de propiedad indirecta de Germán Guerrero con MBI AGF tampoco tuvo influencia en los hechos objeto de la infracción.

De diversos pasajes de la Resolución sancionatoria, se advierte que el Consejo de la CMF tuvo en especial consideración la relación de propiedad indirecta que tiene el señor Guerrero con MBI AGF.

Así se desprende de lo expresado, por ejemplo, en las páginas 68 y 80 (punto 13).

Sin embargo, como advertimos en la introducción, la CMF no consideró que don Germán Guerrero fue incorporado a la cadena de correos electrónicos no en su condición de propietario indirecto de MBI AGF, sino como integrante del comité de acreedores del procedimiento de reorganización de Corp Group Banking en los Estados Unidos (Chapter 11), comunicación que respondió, desde luego, señalando que carecía de información que no fuera aquella publicada en la página web “primeclerck” para el mercado en general –lamentablemente esta sección de la cadena de correos no fue destacada ni analizada en la Resolución sancionatoria, lo que trajo como consecuencia un incorrecto entendimiento de los motivos por los cuales fue consultado el señor Guerrero.

Al efecto, insertamos la respuesta de mi representado frente a ese requerimiento:



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260*

El mar, 19 jul 2022 a las 11:48, German Guerrero (<german.guerrero@mbi.cl>) escribió:

Por si acaso yo no tengo más información

Solo que se van a recuperar aprox usd 1,5-2 millones en próximo 3 años y luego hay un pagaré a otra sociedad de saieh creo que a 12 años con una tasa en uf que no recuerda
cuesta creer que pague .

Todos los datos están informados en el cierre del ch11 en primeclerk

Germán

Conviene, además, aclarar que la ley no prohíbe esa relación de propiedad. De hecho, el cargo no se formuló por esa circunstancia, pero inexplicablemente fue considerada por la CMF para justificar el reproche por los hechos investigados. Léase, por ejemplo, el punto 13 de la página 80, en que se señala que “Además, el señor Guerrero es dueño indirecto de parte de la corredora MBI CB y de parte de la administradora MBI AGF...”, como si ello, por sí solo, fuera reprochable, a pesar que, como señalamos, el legislador no ha establecido ninguna prohibición al respecto.

Lo que devela la imputación, en definitiva, es que Germán Guerrero, en las “intervenciones” que se le reprochan en relación con el Bono CGB, habría velado por sus intereses particulares, como propietario indirecto de la AGF.

Empero, si se considerase que las escuetas respuestas a los correos electrónicos ya analizados, tuvieron la aptitud de influir en el cálculo de los descuentos que debían hacerse al precio del Bono CGB informado por HSBC, lo cierto es que el valor de la inversión fue rebajado en un 0,14%, devaluación de la que mal podría Germán Guerrero haberse beneficiado en su calidad de propietario indirecto de la AGF, no solo porque los fondos de MBI AGF que invertían en dicho instrumento tuvieron que rebajar su valor cuota conforme a este ajuste (más bajo), sino también porque la utilidad de una AGF es la remuneración por la administración (artículo 9° de la Ley N° 20.712) y no la rentabilidad de los fondos que administra, remuneración que está indexada al valor de los activos del fondo de que se trate y, por ende, en este caso, disminuyó.

En síntesis, la relación de propiedad indirecta de Germán Guerrero con MBI AGF, no tiene relevancia en los hechos que se imputan, por lo que no pudo ser una circunstancia considerada por la CMF para aplicar, en definitiva, la sanción.

❖ **En relación con la cuantía de la multa.**

*Sin perjuicio de los argumentos expuestos en los acápite precedentes, el monto de la sanción (**1.000 Unidades de Fomento**), no se ajusta al mérito del proceso ni de los hechos investigados y sancionados.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260

En las páginas 81 y ss. la Resolución analiza los criterios para determinar la cuantía de la multa establecidos en el artículo 38 del D.L. N° 3.538, pero el razonamiento se hace genéricamente sin considerar las circunstancias particulares de la imputación formulada al señor Guerrero.

*Así, en cuanto a la **gravedad de la conducta**, no se consideró que la “intervención” de Germán Guerrero se limitó, como lo reconoce la Resolución, a responder dos correos electrónicos: uno, formulando una pregunta sobre el dólar observado, y otro que contiene la afirmación “Correcto”, respecto del cálculo de un descuento por flujos recibidos. No hay más.*

A este respecto, tampoco se consideró que el conflicto de interés no podía ser tal en atención a que el Bono CGB no era “intermediado” o “transado” desde mayo de 2022, unos meses antes de los hechos objeto de la infracción.

Tampoco se tuvo a la vista aquel correo electrónico de 19 de julio de 2022, a las 11:48 horas, previo a las dos comunicaciones que analizó la Resolución, en que Germán Guerrero, requerido para intervenir en un Comité de Precios, expresamente señala que “Por si acaso yo no tengo más información”, agregando una muy breve explicación de lo que se espera recuperar del Bono CGB, y concluyendo que “Todos los datos están informados en el cierre del ch11 en primeclerck”, cuestión que quedó acreditada en autos. De hecho, luego de ello, fue requerido por segunda vez para reunirse a analizar el Bono CGB, comunicación que ni siquiera respondió.

En otros términos, todos los correos electrónicos debieron haber sido interpretados armónicamente, y no de manera aislada, como lo hizo la Resolución, puesto que, de haberlo hecho, se habría concluido que las observaciones del señor Guerrero lo fueron en razón de haber participado en el Comité de Acreedores de Corp Group Banking, mas no en su calidad de propietario indirecto de MBI AGF.

*En cuanto al **beneficio económico obtenido**, se reconoce que no existen antecedentes que permitan concluir que Germán Guerrero “haya obtenido un beneficio económico derivado de los hechos infraccionales”; y, de hecho, no lo obtuvo, puesto que el precio del Bono CGB le es indiferente, por cuanto, la utilidad del negocio de la AGF (en la que participa indirectamente) es la remuneración por la administración de los fondos y no su rentabilidad. Por lo demás, la “intervención” de mi representado produjo un efecto distinto, que fue alterar, en una mínima fracción, el valor de lo que debía descontarse al precio del Bono CGB.*

*Respecto del **daño o riesgo al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública o a los intereses de los perjudicados**, nos parece exagerado considerar que ese daño o riesgo se haya verificado en la especie. La Resolución adolece aquí de falta de fundamentación, en tanto estima que, en este caso, se produjo una afectación al correcto funcionamiento del mercado financiero.*



El criterio establecido en el N° 3 del artículo 38 del D.L. N° 38, no puede ser entendido como pasar “por alto las normas que buscan prevenir los conflictos de interés que pueden producirse entre intermediarios de valores y administradores de fondos, en razón de la información a que pueden acceder los intermediarios y que pueden afectar las decisiones de las administradoras de fondos de inversión”.

Si así fuera, cualquier infracción a la normativa produciría el daño o riesgo al correcto funcionamiento del mercado financiero, de modo tal que el criterio del N° 3 del artículo 38 citado, sería inútil.

*Se compartirá con esta defensa que la infracción imputada a Germán Guerrero no ha generado ninguna **distorsión concreta** al “correcto funcionamiento” del mercado financiero, ni tampoco ha existido ningún riesgo de producirla, ni mucho menos ello se encuentra acreditado en el proceso.*

*En relación con la **participación de los infractores**, me remito a lo ya expuesto, en cuanto a que dicha “intervención” se limitó a contestar dos correos electrónicos, uno formulando una pregunta sobre el dólar observado, y otro afirmando “Correcto” respecto del valor a descontar por flujos recibidos –lo que, como se explicó, no se vincula con la determinación del valor del Bono CGB. Esa es la única participación que se ha imputado al señor Guerrero.*

La Resolución, en este acápite, indica que “no se ha desvirtuado la participación que cabe al señor Guerrero por la infracción imputada”. Ello es obvio, bajo la lógica de la CMF. Por eso se aplicó la sanción. Lo que exige el artículo 38 antes referido, es ponderar esa participación y sus circunstancias, lo que no se hizo, más cuanto que no se analizó la totalidad de la prueba en forma armónica.

*En cuanto a **infracciones anteriores**, se reconoció que Germán Guerrero no ha sido sancionado en los últimos cinco años.*

*Respecto de la **capacidad económica del infractor**, efectivamente no existen antecedentes en autos; empero, no se consideró su calidad de persona natural –no jurídica– y, por el contrario, se estimó como fuerza patrimonial su participación indirecta en la propiedad de MBI CB y MBI AGF, obviando que dichas personas jurídicas tienen un patrimonio distinto del de sus accionistas..*

Así, por ejemplo, en una reciente sanción aplicada por la CMF a AGF SURA S.A., se ponderaron prácticamente de forma idéntica todos los criterios que se analizan en este acápite, con el agravante que dicha compañía había sido sancionada previamente en dos oportunidades. Se le aplicó una multa ascendente a 500 Unidades de Fomento, pese a tener un patrimonio, a marzo de 2024, de más de \$9.400 millones.



Desde esa perspectiva, la sanción de 1.000 Unidades de Fomento en contra de Germán Guerrero, persona natural cuya fuerza patrimonial no puede ser comparada con la de una AGF y que no ha sido previamente sancionado por la CMF, es excesiva.

*En relación con la **existencia de otras sanciones sobre la misma materia**, la Resolución dictaminó que ellas no existen.*

*Finalmente, en lo relativo a la **colaboración de los infractores**, se excluye su concurrencia en atención a que “no se acreditó... una colaboración especial del señor Guerrero, que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentra obligado”. Empero, no se considera que son únicamente los antecedentes aportados por el señor Guerrero los que fundan la sanción cursada (particularmente, los correos electrónicos tantas veces referidos), y que, en la especie, la controversia se radicó más bien en la interpretación de las normas aplicables, antes que en la negación de lo ocurrido.*

Como se advierte, un mejor análisis de los criterios establecidos en el artículo 38 del D.L. N° 3.538, aconseja, sin perjuicio de las alegaciones de los capítulos anteriores, rebajar el monto de la sanción.”.

III. ANÁLISIS.

III.1. Análisis: En cuanto al objeto de la Reposición.

1.) Que, **en primer lugar**, el Recurrente no controvertió los siguientes hechos materia de la Resolución Sancionatoria:

Primero, que MBI Corredores de Bolsa S.A. (“**MBI CB**”) es una entidad intermediaria de valores; y, que el señor Guerrero ha sido director de dicha sociedad desde el 1 de junio de 2001 hasta la fecha del Oficio de Cargos.

Por consiguiente, el señor Guerrero, en su calidad de director de un intermediario de valores -MBI CB-, se encontraba sujeto a la prohibición de participar en la administración de una Administradora de Fondos autorizada por esta Comisión, en los términos del artículo 169 inciso final de la Ley 18.045, a la fecha de las conductas infraccionales.

Segundo, que el señor Guerrero participa en la propiedad de la corredora MBI CB y de la administradora de MBI AGF, como dueño indirecto de éstas.

Tercero, que el señor Guerrero formó parte del Comité de Acreedores del Chapter 11 de Corp Group Banking (“**CGB**”) cuyo funcionamiento concluyó el 16 de junio de 2022.



Cuarto, que el señor Guerrero fue requerido por los miembros del Comité de Precios de MBI Administradora General de Fondos S.A. (“**MBI AGF**”), para abordar la valorización del bono empresa BCGBK 6 3/4 emitido por CGB, mantenido en la cartera de ciertos Fondos de dicha Administradora, mediante cadena de correos electrónicos remitidos entre los días 19 de julio y 19 de octubre de 2022, bajo el asunto “*Comite Precio: Corpgroup banking*”, en la que participaron las siguientes personas: German Guerrero; Guillermo Kautz; Francisco Contreras; Gonzalo Bettancourt; José Manuel Ugarte; Michael Wallace; y, Sergio Osses.

En lo pertinente, el señor Guerrero manifestó lo siguiente en la cadena de correos:

Con fecha 19 de julio de 2022, don Ramón Domínguez escribió al señor Guerrero: “*Mañana puedes juntarte a las 11 am media hora para ver este tema?*”.

A su vez, en respuesta al correo de don Gonzalo Bettancourt en que señala que el “*precio del bono debería llegar a 1,65%*” y “*Dólar Obs 988.22*”, el señor Guerrero consultó “*Porque usd observado de 988*”.

Con fecha 18 de octubre y, en respuesta al correo de don Gonzalo Bettancourt relativo a la valorización del bono y en cual sostuvo que “*deberíamos ajustar el precio a 1,45%*” y posteriormente don Guillermo Kautz afirma “*Estoy de acuerdo*”, el señor Guerrero manifestó “*Correcto*”.

2.) Que, **en segundo lugar**, el Recurrente esgrimió las siguientes apreciaciones de hecho:

i.) Que, según el Recurrente, éste habría sido incluido en la cadena de correos del Comité de Precio de MBI AGF por su participación en el Comité de Acreedores del Chapter 11 de CGB y no en su calidad de dueño de la Administradora y/o de la Corredora.

ii.) Que, según el Recurrente, el precio del bono CGB lo habría determinado el Comité de Precio de MBI AGF, sin intervención del señor Guerrero, conforme al valor mínimo informado por HSBC, el cual siempre estuvo reflejado en dólares.

iii.) Que, la pregunta del tipo de cambio utilizado se refería al valor de las acciones Itaú y no respecto del bono, por lo que no habría intervenido en la determinación del precio de dicho instrumento financiero, ni esa intervención configuraría un acto de participación en la administración de MBI AGF que es lo prohibido por el artículo 169 inciso final de la LMV.

iv.) Que, lo anterior, según el Recurrente, no habría tenido una influencia material en la valorización de la inversión, puesto que el precio de ésta varió tan sólo 0,14% a la baja, ni tampoco cambió el sistema de valorización del bono que consistió considerar el precio mínimo de HSBC.



v.) Que, finalmente, destaca que no se habría producido, en definitiva, un conflicto de interés considerando que el bono dejó de transarse el 2 de mayo de 2022, esto es, varios meses antes de las cadenas de correos electrónicos del Comité de Precio de MBI AGF para valorizar el referido bono.

vi.) Que el monto de la sanción de UF 1.000 no se ajustaría al mérito del proceso ni de los hechos investigados y sancionados.

III.3.) Análisis: Alegaciones de la Reposición.

1. Que, **en primer lugar**, las alegaciones vertidas en la Reposición no logran desvirtuar lo ya razonado en la Resolución Sancionatoria, en cuanto a que el Recurrente participó en una materia o asunto propio de la administración de MBI AGF, como lo fue valorizar un instrumento financiero mantenido en las carteras de determinados Fondos que administra dicha entidad.

Sobre el particular, el artículo 169 inciso final de la LMV dispone que: *“Los directores, administradores, gerentes, apoderados, ejecutivos principales asesores financieros, operadores de mesas de dinero u operadores de rueda de un intermediario de valores, no podrán participar en la administración de una Administradora de Fondos de terceros autorizada por ley.”*

De esta forma, se encuentra prohibido que las personas que detentan los cargos precedentemente referidos en un intermediario de valores participen en la administración de una Administradora de Fondos Públicos. Lo anterior, se extiende a cualquier materia o función que tenga por objeto gestionar los negocios, inversiones u otros asuntos y aspectos de ese tipo de entidades.

En definitiva, la prohibición referida tiene por objeto evitar que tales personas ejerzan funciones en un intermediario de valores y, simultáneamente, participen en la administración de una Administradora de Fondos, previniendo, asimismo, algún conflicto de interés que dicha situación pudiere ocasionar.

Sin embargo, en la especie, el Recurrente infringió el artículo 169 inciso final de la LMV, pues, a pesar de ser director de la corredora MBI CB, igualmente intervino y emitió pronunciamiento en asuntos propios de las inversiones de MBI AGF, en específico, participó en la determinación del valor del bono CGB junto a los miembros del Comité de Precios de dicha Administradora, lo que se le encontraba prohibido.

De este modo, más allá que el Recurrente estime que su grado de participación en los asuntos propios de la administración de MBI AGF no haya sido supuestamente substancial o material en los términos precedentemente consignados ni que dicho escenario habría generado en definitiva un conflicto de interés dado que el bono no se transaba, ello no obsta que no se inhibió ni se inhabilitó cuando fue requerido por los miembros del Comité de Precios de MBI



AGF para abordar la valorización del bono, lo cual era el estándar de conducta esperable y exigido por el artículo 169 inciso final de la LMV y que a esta Autoridad Financiera le corresponde fiscalizar.

Adicionalmente, debe considerarse que el artículo 169 inciso final LMV no exige un resultado, esto es, que se configure en definitiva un daño o beneficio, sino, en cambio, es una norma que contempla como prohibición, la participación en la administración de una Administradora de Fondos de un director, administrador, gerente, apoderado, ejecutivo principal, asesor financiero, operador de mesas de dinero u operador de rueda de un intermediario de valores.

Así, debe concluirse que la circunstancia de que el bono no se haya podido intermediar a la época de los hechos infraccionales y que, por tanto, no se habría incurrido en un conflicto de interés, no altera el hecho que dicho instrumento era parte de las carteras de inversión de los fondos administrados y que por tanto debía valorizarse, lo que inevitablemente se traduciría en el valor de dichos fondos y sus cuotas.

Ello da cuenta que el Recurrente igualmente puso en riesgo el correcto funcionamiento del Mercado de Valores al pasar por alto las normas que buscan prevenir los conflictos de interés que pueden producirse entre intermediarios de valores y administradoras de fondos, al no inhibirse ni inhabilitarse de participar en un acto propio de la administración de MBI AGF.

2. Que, **en segundo lugar**, debe considerarse que las alegaciones del Recurrente se encuentran orientadas a controvertir la materialidad o el grado de su participación en la valorización del bono CGB, lo cual, no constituye un eximente de la responsabilidad imputada y por la que en definitiva se le sancionó.

En efecto, a este respecto el Recurrente sostuvo que el precio del bono CGB fue fijado conforme al valor mínimo en dólares informado por HSBC que utilizó el Comité de Precio de MBI AGF para esos efectos y que su intervención se habría limitado a la determinación del tipo de cambio utilizado para convertir el precio de las acciones Itaú.

No obstante, según se ha venido razonando, más allá del grado de incidencia que habría tenido en el valor del bono el respectivo descuento por concepto de flujos o pagos a sus acreedores mediante especies, esto es, las acciones Itaú, y el tipo de cambio que se habría utilizado para fijar, según el Recurrente, el precio en dólares de tales acciones, ello no desvirtúa su efecto en el valor final del bono CGB y respecto del cual el Recurrente se pronunció afirmativamente, al punto que interpeló a los miembros del Comité de Precios de MBI AGF por el tipo de cambio utilizado para esos efectos -lo que él mismo reconoce-, estándole prohibido en su calidad de director de un intermediario de valores de haber participado en la administración de MBI AGF de ese modo.



Así, debe concluirse del análisis de las alegaciones y antecedentes en las que se funda la Reposición, que tales no son eximentes de la responsabilidad imputada y sancionada ni logran desvirtuar los hechos infraccionales, sino, en cambio, corresponden a circunstancias que habrían rodeado este caso en particular y que podrían servir de base para fijar el tipo de sanción de la que resulta merecedora, las que, por lo demás, ya fueron ponderadas en la Resolución Sancionatoria en los términos del artículo 38 del DL 3.538.

3. Que, en atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará la Reposición en este punto.

III.3.) Análisis: Circunstancias para determinar el rango y monto de la multa de conformidad con el artículo 38 del DL 3.538.

1. Que, **en primer lugar**, el Recurrente ha solicitado a este Consejo se deje sin efecto la sanción; o, se sustituiría por una censura; o, rebajar el monto de la multa aplicada, por cuanto estima que no se habrían ponderado correctamente las circunstancias contenidas en el artículo 38 del DL 3.538.

Sin embargo, el Recurrente no ha aportado antecedentes que logren desvirtuar lo ya razonado en la Resolución Sancionatoria.

En efecto, cada una de las alegaciones objeto de la Reposición deducida en relación con las circunstancias que rodearon el caso de marras a fin de fijar el rango de la multa, ya fueron analizadas y ponderadas en la Resolución Sancionatoria impugnada.

Adicionalmente, de la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria aparece que se consideraron todas las alegaciones, defensas y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio conforme al artículo 52 del DL 3.538, como asimismo se analizaron cada una de las circunstancias que rodearon el caso en particular con el objeto de fijar el monto de la multa en los términos del artículo 38 del DL 3.538, por lo que no resultan efectivas las supuestas omisiones alegadas por el Recurrente en este punto.

2. Que, en segundo lugar, en cuanto a la gravedad de la conducta:

Primero, el Recurrente sostuvo que el caso no sería grave por cuanto se habría limitado a responder dos correos, uno inquiriendo sobre el dólar observado a fin de convertir el precio de las acciones Itaú que habían sido dadas en pago a los acreedores del bono CGB y que, por tanto, correspondía que se descontaran del valor final de dicho instrumento; y, otro, que contiene la afirmación “*Correcto*”, respecto del cálculo por concepto de descuento por flujos percibidos.



No obstante, según se consignó en la Resolución Sancionatoria, tales actuaciones del Recurrente frente a los miembros del Comité de Precios de MBI AGF dan cuenta de intervenciones concretas de éste que repercutieron directamente en la valorización del bono CGB, lo que, por lo demás, el propio Recurrente reconoce, al afirmar que supuestamente sus intervenciones se extendieron a los descuentos que debían aplicarse al valor del bono por concepto de flujos y pagos a acreedores en los siguientes términos: ***“Germán Guerrero se limitó, como lo reconoce la Resolución, a responder dos correos electrónicos: uno, formulando una pregunta sobre el dólar observado, y otro que contiene la afirmación “Correcto”, respecto del cálculo de un descuento por flujos recibidos”***.

Asimismo, en este punto no debe soslayarse la injerencia de sus intervenciones ante los miembros del Comité de Precios de MBI AGF, en su calidad de propietario indirecto de la Administradora y ex miembro del Comité de Acreedores del Chapter 11 de CGB, lo que ha sido considerado como un antecedente de hecho que ha rodeado este caso en particular y no como un requisito de procedencia del artículo 169 de la LMV según yerra el Recurrente.

De este modo, en cuanto a la gravedad del caso, ha quedado acreditado que el Recurrente, de la forma precedentemente consignada, participó en funciones propias de la administración y negocios de MBI AGF al tomar parte en la determinación del precio del bono CGB, instrumento mantenido en la cartera de Fondos por MBI AGF, vulnerando de esa forma el artículo 169 inciso final de la LMV que tiene por objeto propender a una adecuada gestión de riesgos de dichas entidades y, en especial, evitar conflictos de interés que dicha situación pudiere suscitar, como lo sería, entre otros, el conocimiento de oportunidades de inversión que tuvieren en razón de su cargo.

Segundo, por su parte, el Recurrente sostuvo que no se generó un conflicto de interés, por cuanto el bono CGB no era intermediado y, por tanto, en su calidad de director de MBI CB, no podía aprovecharse indebidamente de transarlo.

Sin embargo, según ha quedado acreditado, el señor Guerrero a pesar de ser director de un intermediario de valores (MBI CB), igualmente participó en un acto propio de administración de una administradora de fondos (MBI AGF) al inmiscuirse en la valorización de un instrumento financiero mantenido en sus Fondos administrados, transgrediendo de esa forma una norma que busca mitigar el riesgo que determinadas personas -por su rol, cargo y posición en los intermediarios de valores-, incidan en la gestión de una administradora de fondos públicos.

En efecto, en la especie, el señor Guerrero -director MBI CB- junto a miembros del Comité de Precios de MBI AGF, se inmiscuyó indebidamente en la determinación del precio del bono CGB y mantenido en las carteras de inversiones de distintos Fondos administrados por MBI AGF, lo que implicó que participó en la administración de los asuntos y negocios de dicha entidad, no obstante que se encontraba prohibido por el artículo 169 inciso final de la LMV.



Todavía más, no debe soslayarse que pese a que el bono no fuera transado, las cuotas de los Fondos de MBI AGF, en las que incidió la valorización del bono, sí se comercializaban.

Tercero, finalmente, el Recurrente afirmó que no se habría el considerado el correo electrónico de fecha 19 de julio de 2022 a las 11:48 hrs., conforme al cual, cuando fue requerido por MBI AGF a fin de abordar el valor del bono, el respondió que *“Por si acaso yo no tengo más información... Todos los datos están informados en el cierre del ch11 en primeclerck”*.

Empero, de la lectura de la Resolución Sancionatoria aparece que ello sí fue considerado, ponderándose que igualmente participó de la cadena de correos para determinar el valor del bono CGB, de la cual debió haberse inhibido de participar, en su calidad de director de un intermediario de valores, lo cual era el estándar de conducta esperable y exigido por el artículo 169 inciso final de la LMV.

Conforme a lo anteriormente razonado, debe concluirse que las circunstancias invocadas en este punto ya se encuentran ponderadas y recogidas en la Resolución Sancionatoria.

Sin perjuicio de lo anterior, para estos efectos y, de acuerdo con las nuevas alegaciones invocadas en la Reposición y que ya fueron materia de análisis, este Consejo de la CMF ha estimado reconsiderar la materialidad de la participación del señor Guerrero en la valorización final del bono.

Lo anterior justifica rebajar el monto de la multa, por lo que se acogerá el Recurso en este punto en los términos que se consignan en la parte Resolutiva.

3. Que, en tercer lugar, en cuanto al beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiere:

A este respecto, el Recurrente sostuvo que no obtuvo un beneficio económico y que el precio del bono le sería indiferente. Sin embargo, en la Resolución Sancionatoria, ya se consideró expresamente que el Recurrente no había obtenido un beneficio económico, por lo que no se han esgrimido nuevos motivos que justifiquen alterar la sanción, en este punto.

4. Que, en cuarto lugar, en cuanto al daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción:

En este punto, el Recurrente expresó que la infracción sancionada no habría generado una distorsión concreta al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, ni tampoco habría existido algún riesgo de producirla, considerando que no se configuró un conflicto de interés en atención a que el bono no se transaba.



Empero, tal como se consignó en la Resolución Sancionatoria, el Recurrente, en su calidad de director de un intermediario de valores, se desvió -indebidamente- de la conducta exigida a las personas que ejercen dichas funciones, al infringir las normas que rigen su actividad y que buscan prevenir los conflictos de interés, lo que implicó un riesgo concreto al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, en razón de la información a que pueden acceder los intermediarios y que al intervenir en la gestión de una administradora de fondos de terceros, pueden afectar las decisiones de estas últimas, considerando sus principales funciones y negocios y el consiguiente conflicto de interés.

Por lo expuesto, se rechazará la Reposición en esta parte.

5.) Que, en quinto lugar, en cuanto a la participación del infractor:

El Recurrente sostuvo que no se habría graduado su participación, considerando que no se habría vinculado con la determinación del valor del bono en sí, sino con el valor en dólares de las acciones Itaú, limitándose a contestar dos correos.

Sin embargo, de la lectura de la Resolución Sancionatoria, especialmente, su Acápite IV “Análisis” y Acápite VI “Decisión” -específicamente, al ponderarse los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3.538 para fijar el monto de la multa-, aparece que este Consejo analizó pormenorizadamente cada uno de los antecedentes probatorios aparejados en la instancia administrativa y cómo éstos tienen la aptitud para acreditar la participación del señor Guerrero conforme a la infracción imputada por el Fiscal de la UI, concluyéndose, en definitiva, que resultan efectivos los hechos en que se funda el Oficio de Cargos, sin que el Recurrente haya logrado desvirtuarlos.

En efecto, entre otros, se consignó que:

“En dicho contexto y, de acuerdo con una cadena de correos electrónicos remitidos entre los días 19 de julio y 19 de octubre de 2022, bajo el asunto “Comite [sic] Precio: Corpgroup banking”, entre miembros del Comité de Precios de MBI AGF y el señor Guerrero, éste fue requerido por el señor Ramón Domínguez, Portfolio Manager Renta Fija de MBI AGF, para abordar la valorización del bono empresa BCGBK 6 3/4 (ISIN: USP31925AD54), emitido por Corp Group Banking. Lo anterior fue realizado a través de correo electrónico de 19 de julio de 2022: “@German Guerrero Mañana puedes juntarte a las 11am media hora para ver este tema?”.

Según se desprende de la cadena de correos electrónicos referidos a la valorización del bono de Corp Group Banking, el señor Guerrero tuvo una intervención concreta al pronunciarse sobre el tipo de cambio utilizado para esos efectos, lo que evidentemente es un elemento considerado en la valorización de dicho instrumento financiero.

Todavía más, cuando se remitió la información relativa al ajuste del precio del bono al 1,45%, el señor Guerrero respondió afirmativamente tomando parte en un acto propio de la



administración de MBI AGF en este punto, al señalar “Correcto” al miembro de Comité de Precios de la Administradora de la cual, por lo demás, él es dueño indirecto.

Lo anterior, da cuenta de una intervención concreta del señor Guerrero en la valorización del bono de Corp Group Banking mantenido en las carteras de los Fondos (MBI Deuda Total, MBI Renta Fija Plus Dólar, MBI Rendimiento Total, MBI Deuda Plus, y MBI Deuda Privada), participando en la determinación del valor de dicho instrumento financiero y, por tanto, corresponden, por su naturaleza, a actos de administración de MBI AGF, especialmente considerando la injerencia del señor Guerrero en su calidad de propietario indirecto de la Administradora y ex miembro del Comité de Acreedores del Chapter 11 de Corp Group Banking.”.

De este modo, **la alegación contenida en la Reposición en este punto no podrá prosperar**, por cuanto no resulta efectiva en la forma precedentemente consignada, dado que, conforme a lo expuesto, se encuentra descrito detalladamente la forma de participación del infractor, especialmente, su participación en la administración de MBI AGF, y de cómo ello consta en el Procedimiento Sancionatorio.

Por lo expuesto, se rechazará la Reposición en esta parte.

6. Que, **en sexto lugar, en cuanto el haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización:**

El Recurrente sostuvo que no ha sido sancionado anteriormente. No obstante, dicha circunstancia fue ponderada por la Resolución impugnada, según expresamente reconoce el Recurrente, **por lo que la Reposición no podrá prosperar en este parte.**

7. Que, **en séptimo lugar, en cuanto a la capacidad económica del infractor:**

Primero, la defensa del Recurrente afirmó que no existen antecedentes en esta instancia administrativa que den cuenta su capacidad económica, tal como se habría razonado en la Resolución Sancionatoria. Empero, estima que no se habría considerado su calidad de persona natural y que se habría estimado como fuerza patrimonial su participación indirecta en la propiedad de MBI CB y MBI AGF, obviando que tales personas jurídicas tienen un patrimonio distinto al de sus accionistas.

A este respecto, según expresamente se desprende de la Resolución Sancionatoria, no resulta efectivo que se haya considerado el patrimonio de MBI CB y MBI AGF como la fuerza patrimonial del Recurrente, sino en cambio, su participación en la propiedad indirecta de éstas como parte de su capacidad económica, cuestión diametralmente distinta.

Adicionalmente, en este punto, debe considerarse que el Consejo de la CMF resolvió conforme al mérito de los antecedentes probatorios que fueron aportados por el órgano acusador y la parte investigada, respectivamente, a este Procedimiento Sancionatorio.



Conforme a lo anterior y, según se desprende a lo largo de la Resolución Sancionatoria, siempre se tuvo en cuenta que el Recurrente se le formularon cargos por ser director (persona natural) de una corredora de bolsa y, por tanto, sujeto a la prohibición del artículo 169 inciso final de la LMV, y que, en definitiva, si bien no se aportaron antecedentes por el Fiscal de la UI ni por la defensa del señor Guerrero en orden a acreditar su capacidad económica efectiva y total, no es menos cierto que se aportaron antecedentes para acreditar su propiedad indirecta en las sociedades MBI AGF y MBI CB, los cuales fueron considerados con dicha prevención para estos efectos según ordena el artículo 38 del DL 3.538.

De lo contrario, pasar por alto los antecedentes pertinentes que fueron aparejados a esta instancia administrativa sobre la capacidad económica del Recurrente, según plantea la Reposición, implicaría omitir el mandato legal de este Consejo de la CMF de ponderar los criterios orientadores que el legislador ha fijado para determinar el rango y monto de la multa de la que resulta merecedor, lo que resulta intolerable para el ordenamiento jurídico, por lo que la Reposición resulta improcedente en la forma planteada en este punto.

Segundo, agregó que según una reciente sanción aplicada por este Consejo a AGF Sura S.A., quien a pesar de haber sido sancionada en dos oportunidades y tener un patrimonio de más de \$9.400 millones, sólo se le habría impuesto una multa de UF 500.

A este respecto, la alegación no podrá prosperar, considerando que la naturaleza de la infracción incurrida por AGF Sura S.A. no es la misma que la incurrida por el Recurrente; y, segundo, porque la capacidad económica del infractor es tan sólo uno de los ocho criterios orientadores que este Consejo de la CMF debe ponderar para los efectos de determinar el rango y monto de la multa, no pudiendo reducir su análisis a sólo este factor para fijar su *quantum* como erradamente plantea la defensa del Recurrente en este punto.

Por lo expuesto, se rechazará la Reposición en esta parte.

8. Que, en octavo lugar, en cuanto a las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en las mismas circunstancias:

El Recurrente sostuvo que no existirían sanciones aplicadas con anterioridad en las mismas circunstancias. Sin embargo, dicha circunstancia fue ponderada por la Resolución impugnada, según expresamente reconoce el Recurrente, por lo que la Reposición no podrá prosperar en este parte.

9. Que, en noveno lugar, en cuanto a la colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:

Finalmente, el Recurrente señaló que en este punto no se habría considerado que, supuestamente, sólo los antecedentes aportados por el señor Guerrero son aquéllos que fundan



la sanción cursada, particularmente los correos electrónicos y que la controversia se radicó más bien en la interpretación de las normas aplicable antes que la negación de lo ocurrido.

Sin embargo, los correos electrónicos a que se refiere el Recurrente fueron obtenidos durante el proceso de fiscalización llevado a cabo por la CMF, limitándose durante la supervisión y, después, durante la investigación a responder los requerimientos de la Comisión y del Fiscal, a los que legalmente se encuentra obligado.

Por lo expuesto, se rechazará la Reposición en esta parte.

10. Que, en atención a lo anteriormente expuesto, sólo se acogerá la Reposición, en lo que se refiere a rebajar el monto de la sanción.

V. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que justifiquen modificar la **Resolución Exenta N°5052 de fecha 3 de junio de 2024**, en lo que se refiere a sancionar las conductas investigadas.
2. Que, no obstante, se acogerá la solicitud de rebajar el *quantum* de la multa, por los motivos precedentemente consignados
3. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N° 399 de 4 de julio de 2024**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, CON EL VOTO DE SU PRESIDENTA SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI Y LOS COMISIONADOS BERNARDITA PIEDRABUENA KEYMER Y BELTRÁN DE RAMÓN ACEVEDO, RESUELVE:

1. Acoger parcialmente la Reposición interpuesta en contra de la **Resolución Exenta N°5052 de fecha 3 de junio de 2024**, reemplazando la sanción de multa impuesta de **1.000.- Unidades de Fomento** por la de multa de **500.- Unidades de Fomento** al señor **Germán Guerrero Falcón**.
2. Remítase al Recurrente, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del DL 3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago



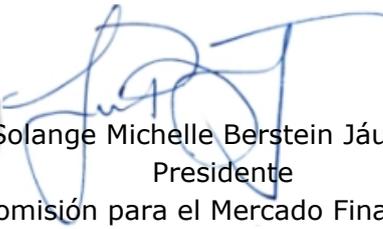
Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6104-24-20872-K SGD: 2024070352260

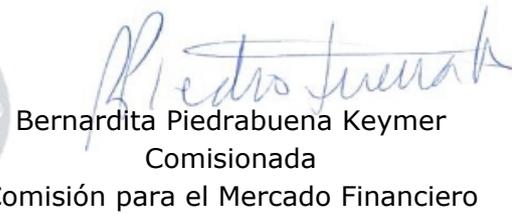
dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

4. Lo anterior, fue acordado con el **voto en contra** de la Comisionada señora **Catherine Tornel León**, quien fue del parecer de mantener su decisión en los términos consignados en la Resolución Sancionatoria, por lo que estima que se debe levantar el cargo.

5. Lo anterior fue acordado con el **voto en contra** del Comisionado Sr. **Augusto Iglesias Palau** quien es del parecer de levantar el cargo, por estimar que en los hechos investigados no es posible identificar un acto de participación en la administración propiamente tal en MBI AGF.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Catherine Tornel León
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero

