

RESOLUCION EXENTA: 13159
Santiago, 12 de diciembre de 2025

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
ALFREDO HARZ CASTRO.**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos artículos 3, 5, 20 N°4, 36, 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°1.983 de 2025; 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, de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**” o “**LMV**”).
3. La Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (“**Ley 18.046**” o “**LSA**”).
4. La Ley N°20.712, que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, Ley Única de Fondos (“**Ley 20.712**” o “**LUF**”).
5. El Decreto Supremo N°702, del Ministerio de Hacienda que Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (“**DS 702**” o “**Reglamento LSA**”).
6. La Circular N°1869, que Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos (“**Circular 1.869**”).
7. La Circular N°1998, que Imparte instrucciones sobre la presentación de información financiera bajo IFRS para Fondos de Inversión (“**Circular 1.998**”).
8. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“**OC 592**”).
9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o *International Financial Reporting Standards* (“**NIIF**” o “**IFRS**”).

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES.

1. Que, el **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“**Consejo**”, “**Comisión**” o “**CMF**”), mediante **Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025** (“**Resolución Sancionatoria**”), dictaminó con respecto a **Alfredo Harz Castro** (“**Investigado**” o “**Recurrente**”) lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

II. Los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Miguel León Núñez, Mauro Valdés Raczynski y Rodrigo Bustamante García, han incurrido en las siguientes infracciones:

Infracción grave y reiterada a la obligación de los directores de efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia debidos, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones; y de administrar cada fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés del fondo, prevista en el artículo 17 inciso primero y el artículo 20 letras c) y e), de la Ley Única de Fondos, 41 de la Ley 18.046 en relación con el artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, por cuanto:

i Al menos, en el período comprendido entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, otorgaron diversos créditos directa e indirectamente a las sociedades Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofidem, Blackcar, Redwood, Asesorías e Inversiones Sartor S.A., Asesorías e Inversiones Cerro El Plomo SpA, Inversiones Cerro El Plomo SpA, Sartor Inmobiliaria SpA, e Inmobiliaria Sartor SpA, todas relacionadas con Sartor AGF o sus directores, y al Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, sin cumplir ninguna de las condiciones previstas en el artículo 62 de la Ley Única de Fondos.

ii Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantenían inversiones en los Fondos de Inversión Privados Sartor Deuda Estructurada II, Sartor MHE, Sartor Facturas, Deuda Privada, LS y Autofidem Deuda Automotriz, sin cumplir la condición prevista en la letra d) del artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

iii Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantenían inversiones recíprocas en los Fondos de Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP, y en Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, sin cumplir la condición prevista en la letra e) del artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

iv Al menos, en el período comprendido entre noviembre de 2020 y junio de 2024, algunas operaciones de crédito efectuadas por los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, a las sociedades Coco Investment SpA, Inversiones ADM S.A., Inversiones Indiana SpA, Sociedad de Inversiones Mountain Road SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA, controladas por los Sres. Francisco Coeymans Ossandón, Ignacio Amenábar Figueroa, Antonio Guzmán Neira, y Yethro Dinamarca Santelices, respectivamente, sin considerar lo previsto en el literal h) del numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N°1.869 de 2008, en cuanto a la definición y aplicación de políticas y procedimientos relativos a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular.

III. Los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Mauro Valdés Raczynski, Rodrigo Bustamante García y Juan Carlos Jorquera Salhus han incurrido en la siguiente infracción:

Proporcionar información falsa al mercado, al público y a la Comisión para el Mercado Financiero, incurriendo en las conductas descritas en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en relación con lo dispuesto en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9; por cuanto, los estados financieros de los Fondos de Inversión Sartor



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023, los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no reflejaban la real situación económica, patrimonial y financiera de dichos Fondos de Inversión, ya que respecto de las operaciones de financiamiento a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, no contemplaron en su modelo de provisiones, el mayor riesgo asociado a la existencia de múltiples reprogramaciones previas, sin pago de intereses ni capital, los que fueron capitalizados respecto de dichas sociedades que, además, tenían una situación financiera deteriorada, elementos que no fueron adecuadamente considerados en los referidos estados financieros. En efecto, la falta de evidencia objetiva del análisis de deterioro de instrumentos financieros; no permite dimensionar el real riesgo de crédito que puede tener el deudor, lo que genera un impacto en los estados financieros de los fondos involucrados, valor cuota y afectación a los aportantes.

IV. Los Sres. Alfredo Harz Castro, Óscar Ebel Sepúlveda y Rodrigo Bustamante García, han incurrido en la siguiente infracción:

*Infracción al deber de realizar la administración y gestión de inversiones de la Administradora en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, previsto en el artículo 169 inciso segundo de la Ley 18.045, por cuanto, los Sres. **Harz Castro** entre **enero del 2021 y 13 de febrero de 2023**; y **Ebel Sepúlveda** entre **enero del 2021 y 13 de febrero de 2023**, desempeñaron simultáneamente el cargo de director en Sartor AGF y Sartor WM, mientras que el **Señor Bustamante García** se desempeñó de director de Sartor AGF **entre el 25 de agosto de 2023 y el 29 de julio de 2024**, período en el cual cumplía, además, la función de Gerente General de Sartor WM.*

Así, se resolvió:

*Aplicar a **ALFREDO HARZ CASTRO**, RUN N°15.644.502-9, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **75.000 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación a los artículos 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley, artículo 41 de la Ley 18.046, artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, y Circular N° 1.869 de 2008; los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en relación con lo señalado en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9; y artículo 169 inciso segundo de la Ley 18.045; y la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N°3.538 de 1980 por haber incurrido en la conducta descrita en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045.*

2. Que, en lo atinente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación ("Fiscal" o "UI")** mediante **Oficio Reservado UI N°450 de 15 de abril de 2025 ("Oficio de Cargos")**.

3. Que, mediante **presentación de fecha 25 de noviembre de 2025 ("Recurso" o "Reposición")**, la defensa del Recurrente dedujo recurso de reposición.

4. Que, en la **presentación de fecha 25 de noviembre de 2025**, el Recurrente acompañó los siguientes documentos:

- *"Acuerdo completo y suficiente de 9 de junio de 2023, alcanzado entre María Ignacia Guzmán Mozó y Alfredo Ignacio Harz Castro al momento de su divorcio, celebrado por escritura pública otorgada ante don Cosme Fernando Gomila Gatica, notario público titular de la cuarta notaría de Santiago, Repertorio N° 7.076/2023.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

- *Anexo modificación de Remuneración de 1 de enero de 2017 respecto del contrato de trabajo de Alfredo Harz Castro.*
- *Anexo modificación de Remuneración de 1 de enero de 2018 respecto del contrato de trabajo de Alfredo Harz Castro.*
- *Anexo modificación de Remuneración de 1 de abril de 2022 respecto del contrato de trabajo de Alfredo Harz Castro.*
- *Anexo modificación de Remuneración de 1 de julio de 2023 respecto del contrato de trabajo de Alfredo Harz Castro.*
- *Certificado de cotizaciones previsionales de desde 2002 a 2025 respecto de Alfredo Harz Castro.*
- *Balance a diciembre de 2016 de la sociedad Asesoría e Inversiones Copihual Limitada.*
- *Balance a diciembre de 2017 de la sociedad Asesoría e Inversiones Copihual Limitada.*
- *Balance a diciembre de 2018 de la sociedad Asesoría e Inversiones Copihual Limitada.*
- *Balance a diciembre de 2021 de la sociedad Asesoría e Inversiones Copihual Limitada.*
- *Estados Financieros a diciembre de 2022 de la sociedad Asesoría e Inversiones Copihual Limitada.*
- *Estados Financieros a diciembre de 2023 de la sociedad Asesoría e Inversiones Aguas Buenas SpA.*
- *Estados Financieros a diciembre de 2024 de la sociedad Asesoría e Inversiones Aguas Buenas SpA.*
- *Informe de rentabilidad de inversiones para Asesorías e Inversiones Aguas Buenas SpA a diciembre de 2024.*
- *Informe de rentabilidad de inversiones para Alfredo Harz Castro a diciembre de 2024*
- *Liquidación de sueldo de Alfredo Harz Castro a diciembre de 2020.*
- *Liquidación de sueldo de Alfredo Harz Castro a diciembre de 2024.*
- *Liquidación de sueldo de Alfredo Harz Castro a enero de 2025.*
- *Finiquito de Contrato de trabajo de 15 de enero de 2025, suscrito entre Sartor Administradora General de Fondos S.A. en liquidación y Alfredo Harz Castro.*
- *Estado de cuenta de la Administradora del Fondo de Cesantía a diciembre de 2024 de Alfredo Harz Castro.*
- *Estado de cuenta del Ahorro Previsional Voluntario a diciembre de 2024 de Alfredo Harz Castro.*
- *Contrato de Compra venta de vehículo, de 31 de marzo de 2025, entre Alfredo Harz Castro (vendedor) y Eduardo Alex Olguín Moris (comprador).*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

- *Formulario F22 de declaración de renta de Alfredo Harz Castro de abril de 2021.*
- *Formulario F22 de declaración de renta de Alfredo Harz Castro de abril de 2022.*
- *Formulario F22 de declaración de renta de Alfredo Harz Castro de abril de 2023.*
- *Formulario F22 de declaración de renta de Alfredo Harz Castro de abril de 2024.*
- *Formulario F22 de declaración de renta de Alfredo Harz Castro de abril de 2025.”.*

II. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN.

Que, los fundamentos de la Reposición fueron los siguientes:

“I. SÍNTESIS DE LOS CARGOS QUE ENFRENTÓ EL SR. HARZ

Respecto de nuestro representado, el **Sr. Alfredo Harz Castro**, la Unidad de Investigación de la CMF formuló los cuatro cargos que se describen a continuación:

. **Cargo N° 1 (denominado Cargo II en la Resolución Recurrida):** infracción a los artículos 17 inciso primero y 20 letra c) y e) de la Ley N° 20.712, de administración de fondos de terceros y carteras individuales (“**Ley Única de Fondos**” o “**LUF**”); y artículo 41 de la Ley N° 18.046, sobre sociedades anónimas (“**LSA**”), en relación con el artículo 78 del Decreto N° 702 de 2011, del Ministerio de Hacienda, que aprueba el Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (“**Nuevo Reglamento de SA**”).

En relación con las normas antedichas el Oficio de Cargos imputó una infracción al deber de diligencia y al de administrar cada fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés del fondo. La Unidad de Investigación de la CMF estimó que se configuraba esta infracción en virtud de cuatro situaciones:

“(i) Al menos, en el período comprendido entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, **otorgaron diversos créditos directa e indirectamente a las sociedades** Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofidem, Blackcar, Redwood, Asesorías e Inversiones Sartor S.A., Asesorías e Inversiones Cerro El Plomo SpA, Inversiones Cerro El Plomo SpA, Sartor Inmobiliaria SpA, e Inmobiliaria Sartor SpA, todas **relacionadas con Sartor AGF o sus directores**, y al Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, **sin cumplir ninguna de las condiciones previstas en el artículo 62 de la LUF.**

(ii) Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, **mantenían inversiones** en los Fondos de Inversión Privados Sartor Deuda Estructurada II, Sartor MHE, Sartor Facturas, Deuda Privada, LS y Autofidem Deuda Automotriz, **sin cumplir la condición prevista en la letra d) del artículo 61 de la LUF.**

(iii) Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, **mantenían inversiones recíprocas** en los Fondos de Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP, y en Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, **sin cumplir la condición prevista en la letra e) del artículo 61 de la LUF.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

(iv) Al menos, en el período comprendido entre noviembre de 2020 y junio de 2024, **algunas operaciones de crédito** efectuadas por los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, a las sociedades Coco Investment SpA, Inversiones ADM S.A., Inversiones Indiana SpA, Sociedad de Inversiones Mountain Road SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA, controladas por los Sres. Francisco Coeymans Ossandón, Ignacio Amenábar Figueroa, Antonio Guzmán Neira, y Yethro Dinamarca Santelices, respectivamente, **sin considerar lo previsto en el literal h) del numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N° 1.869 de 2008, en cuanto a la definición y aplicación de políticas y procedimientos relativos a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular**”.

. **Cargo N° 2 (denominado Cargo III en la Resolución Recurrida):** infracción al artículo artículos 59 a) y 62 f) de la Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores (“**LMV**”), en relación con lo dispuesto en el artículo 5º número 8 inciso primero de la Ley de la CMF, lo señalado en la Circular CMF N° 1.998 de 2010, el Oficio Circular CMF N° 592 de 2010, y en la IFRS 9.

A partir de estas normas, y de acuerdo al Oficio de Cargos, se formula un cargo al Sr. Alfredo Harz en atención a lo siguiente:

“[L]os estados financieros de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y **Sartor Táctico** al 31 de diciembre de 2023, los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, **no reflejaban la real situación económica, patrimonial y financiera de dichos Fondos de Inversión**, ya que respecto de las operaciones de financiamiento a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, **no contemplaron en su modelo de provisiones, el mayor riesgo asociado a la existencia de múltiples reprogramaciones previas, sin pago de intereses ni capital**, los que fueron capitalizados respecto de dichas sociedades que, además, tenían una situación financiera deteriorada, elementos que no fueron adecuadamente considerados en los referidos estados financieros. En efecto, la falta de evidencia objetiva del análisis de deterioro de instrumentos financieros; no permite dimensionar el real riesgo de crédito que puede tener el deudor, lo que genera un impacto en los estados financieros de los fondos involucrados, valor cuota y afectación a los aportantes”.

. **Cargo N°3 (denominado Cargo IV en la Resolución Recurrida):** infracción al artículo 169 inciso segundo de la LMV.

En este sentido, el Oficio de Cargos señala como infracción el no haber llevado adelante la administración y gestión de inversiones de Sartor AGF en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos.

Lo anterior, debido a que, según indicó el Oficio de Cargos:

“Entre enero de 2021 y noviembre de 2024, los Sres. Larrain Mery, Harz Castro y Ebel Sepúlveda, desempeñaron simultáneamente el cargo de director en Sartor AGF y Sartor WM [Sartor Capital Wealth Management SpA]”.

. **Cargo N° 4 (denominado Cargo V en la Resolución Recurrida):** infracción al artículo 49 inciso final de la LSA.

Esto es, la incompatibilidad del cargo de gerente con el de “presidente, auditor o contador de la sociedad y en las sociedades anónimas abiertas, también con el de director”. A juicio de la Unidad de Investigación de la CMF esta infracción se produciría toda vez que:



“En el período comprendido entre el 30 de diciembre de 2020 y el 13 de noviembre de 2024, desempeñó el cargo de director de Sartor AGF y, al mismo tiempo, cumplía funciones gerenciales en su rol como ‘Director de Inversiones’ de la misma Administradora”.

En la medida que las defensas expuestas respecto del Cargo N° 4 fueron acogidas por la Resolución Recurrida, en lo que sigue, en esta presentación únicamente haremos referencia a las razones debatidas respecto de los Cargos N° 1, N° 2 y N° 3.

II. OMISIONES Y ERRORES SUSTANTIVOS DE LA RESOLUCIÓN RECURRIDA

A) Consideración previa

La Resolución Recurrida se estructuró en seis capítulos. Particularmente en la sección IV.2, titulada “Análisis”, pretendió referirse a los distintos descargos formulados por los nueve formulados de cargos en el presente procedimiento administrativo sancionatorio, esto es, la administradora Sartor AGF, así como los señores Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Clark Varela, Mauro Valdés Raczynski, Rodrigo Bustamante García, Juan Carlos Jorquera Salhus, Oscar Ebel Sepúlveda y Miguel León Núñez.

Este agrupamiento o tratamiento conjunto de las distintas defensas esgrimidas por los formulados de cargos es la razón principal de la falta de precisión y completitud de la Resolución Recurrida, la que, en el desarrollo de su análisis, fue escogiendo qué argumentos contestar y cuáles no, sin que pueda encontrarse en ella un hilo conductor claro que gire en torno a las defensas de cada sancionado y que, ya sea acogiénolas total o parcialmente, o rechazándolas, permita a nuestro representado tener certeza sobre que su derecho a defenderse de los cargos imputados ha sido respetado y reconocido en plenitud en el acto administrativo terminal, que solo pudo tener lugar luego de la tramitación de un procedimiento administrativo en que se hayan cumplido no solo con las ritualidades procesales esperables, sino que también con las garantías que la Constitución Política y la ley reconocen en favor de los hoy sancionados.

Fuera de las afectaciones a las garantías constitucionales de nuestro representado derivadas de esta particular forma de motivar la Resolución Recurrida, no se debe soslayar que, si bien se formularon cargos similares a los distintos directores de Sartor AGF, la sanción administrativa es y será siempre de naturaleza individual. Los sujetos sancionados esgrimieron distintas defensas y aportaron prueba diversa en las oportunidades procesales correspondientes, siendo representados por distintos equipos y asesores legales, llegando incluso a presentarse teorías del caso totalmente distintas. De este modo la refutación genérica y conjunta de los planteamientos de cada formulado de cargos no delimita adecuadamente las responsabilidades individuales, vulnerando de ese modo el derecho a defensa de cada uno, e implica necesariamente el riesgo –que se concretó en este caso– de llegar a omitir el análisis de defensas específicas esgrimidas por los sancionados.

Lo anterior ha causado un directo agravio a nuestro representado, toda vez que sus defensas sustantivas como procesales han sido soslayadas, dejándolas sin respuesta, lo que de no haber ocurrido hubiera conducido al H. Consejo a absolver de todos los cargos formulados al Sr. Harz o, en su defecto, a aplicar una sanción sustancialmente menor a la aplicada.

En efecto, según desarrollaremos, la Resolución Recurrida: (i) omitió el análisis de argumentos y defensas válidamente esgrimidas por el Sr. Alfredo Harz; (ii) omitió entregar fundamentos de su decisión –exigencia de todo acto administrativo–; (iii) omitió el análisis de la prueba rendida o sobrevaloró aquella aportada por partes interesadas en obtener una menor sanción, y (iv) erró en el fundamento normativo esgrimido, el que devino en equívoco o impreciso, a partir de las consideraciones de derecho esgrimidas en los descargos de nuestro representado.



Así, un primer cuestionamiento a la Resolución Recurrida dice relación con el **descargo general esgrimido por esta parte sobre delimitación de las responsabilidades de los formulados de cargos**. En dichos descargos se expuso latamente el funcionamiento y gobierno corporativo de una sociedad anónima –naturaleza jurídica de la que participa Sartor AGF– destacándose que, normativamente y, por ende, para efectos de configurar y cuantificar una infracción administrativa, debe distinguirse según la posición que ocupan los distintos órganos de la sociedad, sus directores y apoderados. Y que, en ese orden de ideas, no cualquier infracción que pudiera cometer la sociedad resultaba una infracción de responsabilidad del directorio; o que, más importante aún, la responsabilidad del directorio como órgano no debía confundirse con la responsabilidad que pudiera tener una persona natural en su calidad de apoderado. En la especie, que muchas de las actuaciones que la Resolución Recurrida le imputa al Sr. Harz en su calidad de director –y sin perjuicio de lo que reiteraremos sobre su efectiva configuración– fueron realizadas, en realidad, por comités designados por el directorio o por el Sr. Harz, pero actuando en su calidad de apoderado de la sociedad, a partir de lo dispuesto 40 inciso 2° de la Ley N° 18.046, de sociedades anónimas.

A continuación, por su mayor importancia precisamos aquellas consideraciones que la Resolución Recurrida no tuvo en consideración al momento de resolver este procedimiento respecto de los Cargos N° 1, N° 2 y N° 3.

B) Sobre el Cargo N° 1 – en cuanto al deber de diligencia

Como se indicó supra, y es conocido por el H. Consejo, el Cargo N° 1 se imputó a partir de cuatro subcargos o circunstancias, las que se utilizaron por la Resolución Recurrida para justificar un supuesto caso de **falta de diligencia**. A este respecto de entrada se debe precisar que quedó acreditado en el proceso la existencia de distintas políticas de acción que guiaban el actuar de Sartor AGF, la preocupación constante del directorio por solucionar los distintos problemas que pudieran surgir en el desarrollo de su actividad, la contratación de expertos de alto prestigio, entre otras acciones de similar índole, todas las cuales contradicen la tesis de una supuesta falta de diligencia en el obrar del directorio de la sociedad, y que, por el contrario, confirman la tesis de haber actuado con el mayor celo posible en el desarrollo de sus funciones.

A partir de lo anterior, y particularmente de las acciones en virtud de las cuales el Oficio de Cargos y luego la Resolución Recurrida justifican el Cargo N° 1, aparece manifiesto que en realidad la imputación no se trata de un caso de falta de diligencia, sino que simplemente se pretende imputar responsabilidad al directorio de Sartor AGF por contravención del **artículo 20 letra c) de la LUF**, esto es, la obligación para los directores de que las inversiones, valorizaciones u operaciones de los fondos se realicen de acuerdo con la misma ley y demás normas pertinentes.

A partir de esta dicotomía en la imputación esta defensa por un lado planteó las distintas circunstancias que dan cuenta de que el directorio de Sartor AGF y en particular el Sr. Harz actuó con el grado de diligencia que le era exigible; pero, además, hicimos notar cómo es que no configuraban las sub-infracciones a los artículos 61 y 62 de la LUF como a la Circular N° 1869, conforme habría indicado el Oficio de Cargos y la Resolución Recurrida.

(i) Sobre la configuración de la infracción al artículo 62 de la LUF

Con el fin de precisar el alcance de la defensa del Sr. Harz respecto a este punto, hacemos presente que aquella se encuentra en la Sección IV.A) de sus descargos, argumentos que aquí damos por íntegramente reproducidos.

En primer lugar, es menester referirse a la completa omisión de la Resolución Recurrida en cuanto al conflicto interpretativo denunciado por esta parte respecto al artículo 62 de la LUF, al pretender ampliar, más allá de lo dispuesto en la ley, su sentido y alcance.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

En efecto, resulta interesante que la Resolución Recurrída, luego de hacer varias citas textuales a la LMV, concluya, sin más, lo siguiente:

*“5.2.) Que, del examen de los antecedentes aportados a esta instancia administrativa, es posible advertir que, como se describe en la formulación de cargos, una serie de fondos administrados por Sartor AGF efectuaron operaciones con sociedades y fondos **que eran relacionadas a Sartor AGF o a sus directores**”.*

Ahora bien, acto seguido, en la sección 6.1.) de la Resolución Recurrída, aparece:

*“6.1.) Que, en este punto, cabe destacar que el **artículo 62 de la Ley Única de Fondos** autoriza a las administradoras generales de fondos a invertir los recursos del fondo para adquirir instrumentos que son emitidos o garantizados por personas relacionadas a ésta, única y exclusivamente si se cumple alguna de las tres condiciones previstas en dicha norma”.*

Como puede observarse, la Resolución Recurrída presenta dos interpretaciones distintas sobre el alcance del artículo 62 de la Ley Única de Fondos y su relación con los cargos formulados; la primera, que incluiría dentro de esta norma excepcional –y más allá de su tenor literal– a las personas relacionadas a los directores de la sociedad; la segunda, acertada, que limita su alcance a las personas relacionadas a la administradora, en la especie, a Sartor AGF.

El error interpretativo que contempló el Oficio de Cargos y que hizo suya la Resolución Recurrída fue denunciado oportuna y reiteradamente por esta parte durante el proceso, sin que el H. Consejo se hiciera cargo de esta importantísima consideración. De haberse tenido en cuenta esta precisión gran parte de las operaciones cuestionadas respecto de este cargo no resultarían pertinentes, por tratarse de operaciones relacionadas a algún director en concreto y no a la sociedad.

En segundo lugar, además de este vidente error interpretativo, la Resolución Recurrída, valorando la prueba rendida en relación con este cargo, concluye:

“6.2.) Que, respecto a inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, no se encuentra controvertido en esta instancia administrativa que los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico no realizaron inversiones en acciones inscritas en bolsas nacionales o extranjeras, que cumplan con los requisitos de liquidez que haya establecido esta Comisión, por lo que no se cumple en esta parte la excepción prevista en el artículo 62 letra a) de la Ley Única de Fondos.

Tampoco se encuentra controvertido que los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, no son fondos dirigidos a inversionistas calificados y cuyos reglamentos no contemplan la posibilidad de realizar inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a Sartor AGF, por lo que no se cumple en esta parte la excepción prevista en el artículo 62 letra c) de la Ley Única de Fondos.

Finalmente, respecto de los créditos otorgados por Sartor AGF, en representación de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, a entidades relacionadas a esta o sus Directores, tampoco se encuentra controvertido que no contaron con una clasificación de riesgo emitida por una entidad clasificadora de riesgo en los términos del artículo 62 letra b) de la Ley Única de Fondos.

Los Investigados sólo se han limitado a exponer que materialmente contaban con una evaluación interna de riesgo realizada por los equipos de Sartor AGF, que ellos estiman equivalente a la exigida regulatoriamente”.



La parte transcrita de la Resolución Recurrída resulta problemática a la luz del procedimiento administrativo que le sirve de antecedente y, en específico, considerando la defensa esgrimida por el Sr. Alfredo Harz en su escrito de descargos respecto a la interpretación del artículo 62 de la LUF y, además, al preciso análisis sobre por qué, en varios de los casos materia de la formulación de cargos, no estamos realmente ante personas “relacionadas” a la administradora, siendo en ellos improcedente la aplicación de esta norma y, de ahí en más, la configuración de una eventual infracción a ella. Todo esto considerando también que el hecho de que pueda tratarse de personas relacionadas “a sus directores” (o a alguno de ellos), como ha manifestado tanto la Unidad de Investigación como, ahora, la Resolución Recurrída, es del todo indiferente, dado el limitado alcance de la referida disposición.

A lo anterior se suma que, como se destacó también oportunamente, pero no fue objeto de mayor análisis en la Resolución Recurrída, incluso aunque se considerara que el carácter de director “interesado” es relevante para la configuración de la infracción o para la determinación de la sanción a aplicar, la Resolución Recurrída omitió todo pronunciamiento en torno a la defensa del Sr. Harz según la cual en las sociedades Danke SF SpA, Emprender Capital Servicios Financieros SpA, Emprender Capital Leasing SpA, Autofidem SpA, Black Car SpA y Redwood Capital SpA, nuestro representado, el Sr. Alfredo Harz no tiene participación ni interés alguno.

*El hecho que la Resolución Recurrída haya obviado referirse a la calificación jurídica de las distintas entidades como “relacionadas” a Sartor AGF en los términos del artículo 62 de la Ley Única de Fondos es fundamento en sí mismo para la presente reposición, pues no se ha realizado un análisis sobre el encuadramiento de las circunstancias fácticas con la norma supuestamente infringida, pese a que la estructura propietaria de aquellas sociedades **fue un punto acuciosamente desarrollado en los descargos del Sr. Alfredo Harz**, obrando además diversos antecedentes en el procedimiento que acreditan aquello, que son de pleno conocimiento tanto de la Unidad de Investigación como del H. Consejo de la CMF.*

La falta de motivación de la decisión de rechazar nuestros descargos se manifiesta también en que la Resolución Recurrída, recién en su sección 12.1.), mucho después de analizar este cargo, pretende efectuar una general valoración de los descargos, que además de transformar un punto de derecho (el alcance del artículo 62 de la LUF), someramente olvida que sí se aportaron pruebas y argumentos jurídicos para instar por su desestimación e, incluso, sobreestima la declaración del Sr. Oscar Ebel –parte interesada en obtener una rebaja en su sanción– como una supuesta prueba definitiva sobre una cuestión de naturaleza jurídica, consistente en si estamos o no ante “personas relacionadas” a Sartor AGF bajo los términos del referido artículo 62 –y no la sola afirmación interesada del Sr. Ebel–, sumado a que se persiste en la incorrecta afirmación que, bajo dicha norma, se incluirían también a los relacionados a “sus directores”:

“Por último, debe consignarse que de los antecedentes probatorios aportados a la Investigación y aparejados en la autodenuncia del Sr. Ebel, dan cuenta que las entidades involucradas eran relacionadas a Sartor AGF y/o a sus Directores en los términos del artículo 100 en relación con el artículo 96 de la Ley 18.045, sin que los Investigados hayan aportado un medio de prueba a fin de desvirtuarlos, más allá de su mera afirmación”.

Es más, nos causa perplejidad la afirmación contenida en el antepenúltimo párrafo de la sección 12.2.) de la Resolución Recurrída, según la cual:

“Por otro lado, se rechazarán aquellas alegaciones que sostienen que la entidad no era relacionada, por cuanto la prueba de la defensa no controvierte los hechos determinados por el Fiscal, por tanto, las operaciones debían cumplir con los requisitos contemplados en el artículo 62 de la Ley Única de Fondos y que, por lógica consecuencia, a dicho Director le correspondió,



conforme a los artículo 17 y 20 del mismo cuerpo legal, velar porque tales operaciones se ajustaran a la ley y regulación sectorial, lo que no hizo”.

Aquel argumento, que desmerece todo valor a la argumentación desarrollada por nuestro representado en cuanto a que no se trataría de “personas relacionadas” bajo la legislación chilena, incluso nos presenta un impropio y peligroso razonamiento circular: para la CMF, la infracción se configuraría porque nuestro representado “por lógica consecuencia” debió velar porque no se tratara de una operación con una entidad relacionada a Sartor AGF bajo los términos del artículo 62 de la LUF y que, al no tomar esa precaución, el Sr. Alfredo Harz sería merecedor desde ya de una sanción, siendo absolutamente irrelevante para el regulador la –no menor, a nuestro juicio– consideración que, en los hechos, no estábamos en realidad ante personas relacionadas, presupuesto fáctico ineludible para que se configure la infracción contenida en el Oficio de Cargos. Seguir la interpretación de la Resolución Recurrida significaría llegar al absurdo de exigir que toda AGF se pregunte, antes de invertir, si la inversión es o no en una persona relacionada a ella y, aún en la negativa, que pueda ser sancionada si es que no existen registros de esa deliberación previa, aunque en la realidad no se haya tratado jamás de una persona relacionada bajo el mentado artículo 62.

(ii) Sobre la configuración de la infracción al artículo 61 letra d) de la Ley Única de Fondos

Respecto al artículo 61 letra d) de la LUF, nuestro representado, si bien admitió la existencia de las inversiones reprochadas, hizo presentes diversas consideraciones económico-financieras sobre el comportamiento de aquellas y, desde ahí, que se habría tratado de inversiones beneficiosas para los aportantes. Además, destacó que, habiendo sido aquello advertido por Grant Thornton en diciembre de 2023, mucho antes del inicio de este procedimiento, prontamente corrigió tal situación y traspasó la administración de los FIPs a una administradora no relacionada a Sartor AGF. La Resolución Recurrida omitió pronunciamiento alguno sobre esta defensa, llegando a afirmar erróneamente que Sartor AGF y sus directores “no adoptaron medidas ni resguardos”, lo que no se condice con los antecedentes allegados a este proceso:

“En la especie, Sartor AGF y los Directores pasaron por alto dicha limitación legal respecto del destino de los recursos de los fondos que les correspondió administrar, pues, se ha logrado acreditar que al 15 de noviembre de 2024 los fondos de inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico mantuvieron inversiones en fondos de inversión privados que eran administrados por entidades del mismo grupo empresarial, lo que implica una falta de diligencia en la labor que les fue encomendada dado que, frente a la situación planteada, no adoptaron medidas o resguardos a fin de cumplir la ley del ramo en materia de inversiones en fondos administrados por entidades del mismo grupo empresarial o bajo la misma administración de Sartor AGF”.

Lo anterior vincula directamente con lo expuesto al inicio de esta sección, en cuanto no es posible afirmar, como hizo la Resolución Recurrida, que el directorio de Sartor AGF no adoptó medidas o resguardos a fin de cumplir la ley. Una afirmación diferente es que en determinados (y excepcionales) casos, las políticas o resguardos adoptados por la sociedad resultaron transgredidos, lo que pudo haber determinado que se materializara una infracción. Es decir, no estamos frente a un caso de falta de diligencia en los términos del artículo 17 de la LUF, sino única y limitadamente a un caso de infracción del artículo 20 letra c) de la misma ley. La prueba de los distintos mecanismos y medidas implementados por el directorio de Sartor AGF se sistematizaron en la presentación de folio 207, de 21 de julio de 2025, en las observaciones a la prueba presentadas por esta parte.



(iii) Sobre la configuración de la infracción al artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos

En relación con la supuesta infracción al artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos, nuestro representado oportunamente indicó que no pretendía cuestionar “los antecedentes de hecho” que fundamentaron el Oficio de Cargos y, sobre esa premisa, se desarrolló una argumentación en torno a que se tomaron las medidas necesarias para poner término a eventuales inversiones que “se podrían calificar” de recíprocas bajo el tenor de la norma antes mencionada. Pese a ello, la Resolución Recurrida llega a afirmar que:

“De esta forma, el legislador ha impuesto de forma preventiva que los fondos gestionados por la misma administradora u otra del mismo grupo empresarial no realicen inversiones recíprocas, más allá de si, en definitiva, se verifica un riesgo o daño en dicha operación, por cuanto se trata de una norma que limita y condiciona una actividad dado su natural conflicto de interés.

También, debe destacarse que el legislador no ha limitado la forma en que se puede dar la inversión recíproca, por lo que dicha prohibición envuelve tanto aquellas **que se hagan de forma directa o indirecta**, esto es, a través de otro vehículo de inversión o en cadena, entre otras hipótesis”.

La sección destacada nos obliga a cuestionar en esta etapa procesal la interpretación extensiva que la CMF recién nos presenta sobre el artículo 61 letra e) de la LUF. Según ella, en la especie, las inversiones descritas en la sección 8.2.) de la Resolución Recurrida:

“...corresponden a inversiones recíprocas entre los fondos antes indicados, lo que se encuentra prohibido por el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos, toda vez que, **por esta vía indirecta**, los fondos son recíprocamente inversionistas entre ellos”.

Como aclaración preliminar, debemos hacer presente que nuestro representado, si bien reconoció los antecedentes fácticos vinculados con esta aparente infracción, fue muy preciso en distinguirlos de las posibles consecuencias jurídicas, no existiendo jamás un reconocimiento en sus descargos sobre que las operaciones en cuestión hayan sido, efectivamente, alguna de las “inversiones recíprocas” prohibidas bajo la citada norma.

Por tal motivo, el punto normativo se mantiene abierto. Es así como la interpretación que realiza la CMF, que incluye dentro de la prohibición también a aquellas inversiones recíprocas de tipo “**indirecto**” –afirmación que no tiene antecedente en el Oficio de Cargos–, es decididamente controvertida por esta parte. Baste para ello afirmar que una prohibición como la indicada debe interpretarse en **términos estrictos**, no pudiendo la CMF –a título de querer sancionar conductas que le parezcan impropias– extender su alcance más allá del tenor literal del texto legal. No vale aquí un recurso a que el legislador “no distingue”, de lo que se seguiría que se incluirían ambos tipos de inversiones recíprocas, tanto las directas como las indirectas, pues las segundas requieren de una inclusión expresa para considerarse también prohibidas.

Esta última consideración no es ajena a nuestro ordenamiento jurídico, que cuando ha querido incluir también a las inversiones recíprocas “indirectas” lo ha hecho expresamente. A diferencia de lo que ocurre en el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos, que no las incluye ni menos considera, sí lo hace el artículo 88 inciso 1° de la Ley N°18.046, de sociedades anónimas, al regular las inversiones recíprocas entre filiales y coligadas de una sociedad anónima:

“Artículo 88. Las sociedades filiales y coligadas de una sociedad anónima no podrán tener participación recíproca en sus respectivos capitales, ni en el capital de la matriz o de la coligante, **ni aun en forma indirecta a través de otras personas naturales o jurídicas**”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

En consecuencia, el error de la Resolución Recurrída es palmario: ha extendido, en contra del principio de legalidad, una norma prohibitiva a un caso no previsto por el legislador, y en mérito de ello ha querido sancionar a los formulados de cargos. Sin que se configure el supuesto de hecho previsto en la norma no puede concluirse que existe infracción alguna, y con ello mucho menos podría deducirse un caso de falta a los deberes de diligencia que recaen sobre el directorio de la sociedad.

(iv) Sobre la configuración a la infracción de la Circular N° 1869

La cuarta sub-infracción en virtud de la cual la Resolución Recurrída intentó justificar la hipótesis de falta de diligencia se refiere al incumplimiento de la Circular N° 1869, en cuanto esta dispone el deber de implementar procedimientos de control de riesgos de mercado y riesgos crediticios para cada fondo.

A juicio de la Resolución Recurrída este deber se habrían incumplido al haber cursado operaciones con las sociedades Coco Investment SpA, Inversiones ADM S.A., Inversiones Indiana SpA, Sociedad de Inversiones Mountain SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA.

Sobre este punto cabe realizar las siguientes consideraciones:

En primer lugar, equivocadamente, a Resolución Recurrída estableció como criterio para efectos de verificar la procedencia o no de esta infracción el determinar “si consta que Sartor AGF hubiere efectuado una evaluación de riesgo de crédito suficiente de cada uno de los potenciales sujetos de crédito individualizado que permita identificar y controlar los riesgos de las inversiones de los fondos”. Decimos que este criterio resulta errado, pues el mismo permitiría controlar el cumplimiento concreto de las políticas definidas por Sartor AGF en aquellos casos particulares, sin embargo, el cumplimiento o incumplimiento de la Circular N° 1869 atiende a si existen o no las políticas de riesgo, no su aplicación concreta en casos particulares.

De haber aplicado el criterio correcto el H. Consejo debió advertir las distintas políticas de riesgo y de crédito, continuamente revisadas y actualizadas, que fueron acompañadas al proceso.

En el mismo orden de ideas, el H. Consejo debió advertir que las operaciones de crédito que cuestiona resultarían excepcionales en relación al cumplimiento riguroso y constante de las políticas de riesgo y de crédito por Sartor AGF.

En segundo lugar, y siguiendo el razonamiento de la Resolución Recurrída, el análisis de las operaciones en particular que resultan cuestionadas es limitado y no responde las alegaciones de fondo que fueron formuladas por esta parte.

En efecto, la Resolución Recurrída no se hace cargo que la gran mayoría de las operaciones cuestionadas resultó ser un buen negocio para Sartor AGF y sus aportantes. Así se constató de la información aportado por el liquidador de Sartor AGF al proceso. De acuerdo con estos antecedentes a la fecha se mantienen únicamente como créditos vigentes tres de las siete sociedades, y por una mora que no alcanza los mil millones de pesos.



Tabla N° 1

Deuda informada respecto de sociedades Coco Investment SpA, Inversiones ADM S.A., Inversiones Indiana SpA, Sociedad de Inversiones Mountain Road SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA al 31 de marzo de 2025

| Fondo | Sociedad | Monto | Deuda en mora |
|------------|--|-------------|---------------|
| FI Táctico | Fondo de Cobertura Litigios y Resolución | 714.126.119 | 714.126.119 |
| FI Táctico | OZMO SPA | 659.852.767 | 86.019.434 |
| FI Táctico | Inversiones DCA SpA | 36.703.315 | 36.703.315 |

Fuente: "Informe seguimiento Deuda privada (cartera al 31-03-2025)" acompañado a folio 178 por el liquidador de Sartor AGF, carpeta "2-".

Es decir, de más de los 8.000 millones en operaciones que cuestiona el Oficio de Cargos, la mora que informa el liquidador deviene en un número acotado, habiendo resultado la gran mayoría de las operaciones exitosas para Sartor AGF y sus aportantes, encontrándose a la fecha pagadas.

Revisar el detalle de las operaciones que resultaron exitosas parece infructífero, por lo que centramos nuestro análisis en aquellas operaciones que mantienen deuda vigente:

a. Fondo de Cobertura Litigios y Resolución

De acuerdo a los párrafos 271 a 281 del Oficio de Cargos y página 268 y 269 de la Resolución Recurrída los cuestionamientos al crédito y la **única prórroga** concedida a esta sociedad se fundamenta en que la deuda original correspondía a un tercero (Sr. Patricio Rubio Pulgar) y al momento de efectuar la novación por cambio de deudor no se hizo una revisión de la capacidad de pago del deudor, esperando el pago a partir de los flujos del negocio que, en ese momento, además, tenían una situación patrimonial deficitaria.

Lo cierto es, sin embargo, que la reestructuración de este crédito del Sr. Pulgar al Fondo de Cobertura Litigios y Resolución resultaba **conveniente**, pues mejoraba la posibilidad de cobrar el crédito por vía del pago, además de contar con una garantía hipotecaria sobre una parcela agro-residencial ubicada en la comuna de Colina.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Imagen N° 1

Descripción de la operación con Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA

| | |
|---------------------|---|
| • Cliente | : Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA (Rut 77.122563-2) |
| • Modalidad | : Crédito |
| • Monto a financiar | : UF 18.422 |
| • Plazo | : 12 meses |
| • Vencimiento | : 03-04-2024 |
| • Destino | : Estructuración de crédito de Patricio Rubio Pulgar |
| • Fuente pago | : Flujos del negocio |
| • Amortizaciones | : Bullet |
| • Pago de intereses | : Trimestrales |
| • Tasa | : UF + 8,7% anual |
| • Fondo | : Fi Sartor Táctico |
| • Garantías | : ➤ Hipoteca sobre parcela agro-residencial, localizada en Colina, Santiago (Rol 869-45), con un valor comercial según tasación de Transsa por UF 19.000. LTV de 0,97. |

Fuente: Expediente de investigación, carpetas digitales, carpeta "01. Denuncia ORD 110543", subcarpeta "Anexo Informe Primus", subcarpeta "E. Fondo de Cobertura_Antecedentes UT", subcarpeta "2. Reportes de crédito", archivo "1. Reporte de Crédito Fondo de Cobertura de Litigios 07.03.2023_preliminar".

b. Ozmo SpA

De acuerdo a los párrafos 292 a 297 del Oficio de Cargos y página 272 y 273 de la Resolución Recurrída los cuestionamientos al crédito y dos prórrogas concedidas a esta sociedad se fundamentan en que no constarían registros de evaluación de la capacidad de pago del deudor ni el análisis de su historial crediticio.

En la respetuosa opinión de esta parte el cuestionamiento es en todo sentido infundado, pues las reprogramaciones tuvieron en cuenta un **aumento de la tasa de interés**, el crédito cuenta con una **importante garantía**, y en el expediente constan **análisis completos de la capacidad de pago del deudor**.

En efecto, en este caso la operación original se cursó el 10 de mayo de 2021 por \$550.000.000, y fue prorrogada en mayo de 2022 y mayo de 2023, aumentando la tasa de interés de 0,8% a 1,1%; y de 1,1% a 1,7%, respectivamente (así lo reconoce expresamente el Oficio de Cargos, párrafo 293; y la Resolución Recurrída, p. 272).

Asimismo, el crédito original cuenta con dos garantías: (i) un mandato de cobro sobre cuenta una cuenta corriente en el banco BCI por MM \$2.600 al 4 de mayo de 2021 y (ii) la constitución de aval, fianza y codeuda solidaria de Yethro Dinamarca Santelices.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Imagen N° 2

Descripción de la operación con Octano SpA (hoy, Ozmo SpA)

| | |
|--------------------------------------|--|
| B) Financiamiento Octano SPA: | |
| ▪ | Cliente : Octano SpA |
| ▪ | Modalidad: Crédito |
| ▪ | Monto: MM\$550 |
| ▪ | Destino : Compra de propiedades |
| ▪ | Fuente pago: Venta de propiedades |
| ▪ | Plazo: 12 meses |
| ▪ | Tasa: 0,8% |
| ▪ | Amortización: Al vencimiento |
| ▪ | Pago de intereses: Trimestrales |
| ▪ | Comisión: |
| ▪ | Fondo: FI Sartor Táctico |
| ▪ | Garantía |
| ➤ | Mandato general sobre cuenta de inversiones en BCI por MM\$2.600 al 04-05-2021 |
| ➤ | Aval de Yethro Dinamarca |
| ❖ | Acuerdos: Aprobado |

Fuente: Expediente de investigación, carpetas digitales, carpeta "01. Denuncia ORD 110543", subcarpeta "Anexo Informe Primus", subcarpeta "I. Ozmo SpA_Antecedentes UT", subcarpeta "2. Reportes de crédito Ozmo - táctico", archivo "Credito original_Acta_Comité_Crédito_2021_05_05_-AGF.docx".

Finalmente, **es del todo incorrecto indicar que no hubo una revisión de la capacidad de pago del deudor.** En este sentido, por ejemplo, consta en el expediente la presentación de mayo de 2023, en que, para la prórroga del pagaré, se solicitó el pago previo de los intereses generados por la deuda, y se realizó un completo estudio de la sociedad, sus antecedentes financieros, su exposición como grupo, entre otros antecedentes.

Estos antecedentes refieren, por ejemplo, que, si bien la exposición total como grupo alcanzaba los 17 mil millones de pesos, tenían garantías por más de 24 mil millones pesos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Imagen N° 3

Descripción de la operación con Octano SpA (hoy, Ozmo SpA)¹⁴

| Exposición Grupo Genau | | | | SARTOR | | | |
|------------------------|-----------|-------------------|--------------|--------------|------------|-------------------|-------------------|
| Marzo 2020 | | | | Financiero | | | |
| Problema | Operación | Modelo de Negocio | Calificación | Señalización | Resolución | Valor Total (USD) | Valor Total (USD) |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | A | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | B | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | C | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | D | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | E | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | F | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | G | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | H | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | I | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | J | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | K | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | L | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | M | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | N | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | O | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | P | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | Q | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | R | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | S | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | T | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | U | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | V | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | W | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | X | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | Y | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |
| Tarjetas | Crédito | Inversión DCA SpA | Z | 10000000 | 10000000 | 10000000 | 10000000 |

Fuente: Expediente de investigación, carpetas digitales, carpeta “01. Denuncia ORD 110543”, subcarpeta “Anexo Informe Primus”, subcarpeta “I. Ozmo SpA_Antecedentes UT”, subcarpeta “2. Reportes de crédito Ozmo - táctico”, archivo “Prorroga 2_OZMO_Mayo 23 Táctico”.

c. Inversiones DCA SpA

De acuerdo a los párrafos 282 a 291 del Oficio de Cargos y página 270 y 271 de la Resolución Recurrida los cuestionamientos las operaciones con esta sociedad (4 créditos y 4 prórrogas) se fundamentan en que no se habría expuesto debidamente el objeto del préstamo, no se habría incluido análisis de solvencia del deudor, ni de su endeudamiento, ni de su comportamiento de pago, y especialmente se apuntó a la falta de quorum en una sesión del comité ejecutivo de crédito y del informe del área de riesgo respecto del crédito otorgado por \$1.200.000.000.

Pues bien, una vez más los cuestionamientos son totalmente infundados. Prueba de ello es el **acta de directorio de marzo de 2020** en que consta:

“Financiamiento **Inversiones DCA SpA**. Esta operación fue presentada en el comité de crédito celebrado el 15 de enero de 2020. La operación finalmente no fue cursada, ya que hubo un cambio en la garantía propuesta y por ello un cambio en las características de la operación, las cuales se resumen a continuación: Monto: \$1.200.000.000 (prepago \$500.000.000). Exposición \$700.000.000, período 180 días, prepagable con tasa del 0,85% mensual. Garantías: crédito con avales personales de Francisco Coyemans, Yethro Dinamarca, Ignacio Amenábar. Aval y codeudor solidario de Ticket Plus. **Terreno en garantía con valor de liquidación de \$17.062.000.000 (tasación Tinsa)**. Destino: compra de terrenos con valor de \$540.000.000”.

“Se acuerda la aprobación del financiamiento de Inversiones DCA SpA. Sin embargo, antes de cursarse la operación se solicita indagar si la sociedad cuenta con la promesa de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

compraventa de terreno, y revisar el avalúo fiscal de las garantías propuestas y profundizar los detalles del negocio”.

Como se lee, la operación sobre la cual la CMF objeta una falta de análisis y reunión en Comité Ejecutivo de Crédito fue revisada directamente en la sesión ordinaria de directorio de 4 de marzo de 2020 y la razón por la que no encuentra los detalles que busca es porque esta operación corresponde a una aprobada inicialmente por el Comité Ejecutivo de Crédito en enero de aquel año y que debió ser **rediscutida**.

Este ejemplo es paradigmático en cuanto al debido cumplimiento del estándar de diligencia de los directores de Sartor AGF, que analizando de manera crítica los antecedentes que le presentó el equipo de riesgo solicitaron mayores antecedentes del negocio y establecieron condiciones para cursarla.

¿Cuál fue el resultado? De más de 4.000 millones en préstamos a esta sociedad, a marzo de 2025 el liquidador informó que se encontraba pendiente de pago únicamente una deuda de apenas 36 millones de pesos. Sobran comentarios.

C) Sobre el Cargo N° 2 – en cuanto a supuesta información falsa

La Resolución Recurrída sancionó a Sartor AGF, sus directores y al Gerente General por –supuestamente– haber proporcionado al Mercado información falsa respecto de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, infringiendo así –siempre según la Resolución Recurrída– lo dispuesto en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley de Mercados de Valores.

Para estos efectos, la Resolución Recurrída sostuvo que el análisis que debía hacerse para resolver este cargo, implicaba “determinar si la Administradora, sus Directores y su Gerente General proporcionaron información falsa al Mercado, a la Comisión y al público”. Lo que requería, a su vez, examinar:

Primero, “si la información contenida en los EEFF de los FI Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31.12.2023 e intermedios de marzo, junio y septiembre de 2024 contenían **información que difería de la realidad financiera** de dichos fondos”; y,

Segundo, “si Sartor AGF, los Directores y el Gerente General participaron en la entrega de información falsa al Mercado, a la Comisión y al público en general”.

Se aprecia de lo anterior, que el análisis que pretendía realizar la CMF era en dos niveles: el primero, uno sustantivo que implicara resolver qué se entendería por información falsa y definir si es que la información proporcionada cumplía o no con ese estándar; y, luego, un segundo, relativo a la participación de las personas, con el objeto de determinar, en concreto, los Investigados que participaron en la comisión de la infracción, si es que en el punto anterior se llegaba a determinar que la información proporcionada había sido falsa.

En este contexto, respecto de la primera etapa de análisis, la Resolución Recurrída concluye que la información entregada no se habría ajustado a la realidad financiera de la cartera:

“La entrega de información incompleta, especialmente en lo que respecta a reprogramaciones de créditos y deficiencias en la constitución de garantías, **da como resultado un error en el factor de riesgo, y como consecuencia del cálculo de la provisión que se debería aplicar sobre los saldos de activos financieros a costo amortizado presentados en los EEFF**”.



*“Da cuenta que la información de los FI Sartor Leasing y Sartor táctico contenidos en sus EEFF finalizados al 31.12.2023, así como sus EEFF intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, **no se ajustó a la realidad financiera** de tales fondos, por cuanto, a pesar de que los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing se encontraban deteriorados por distintas circunstancias -tales como que no habían sido pagadas; se encontraban en mora; se encontraban continuamente prorrogados; y las sociedades estaban en una determinada situación financiera- ello no se reflejó en los estados financieros al registrar contablemente su valor, dado que no se consideró ninguna provisión o castigo por su riesgo financiero”.*

En esa misma parte, la Resolución Recurrída da por probado que la falta de correspondencia entre la información y la realidad, se habría debido a la falta de entrega al consultor de la información necesaria para que pueda realizar sus análisis:

*“En consecuencia, ante evidencias objetivas de deterioro en la cartera de los activos financieros de los fondos, por deudas de las sociedades relacionadas Danke, E-Capital y E-Capital Leasing, la administración de Sartor AGF **omitió esta información al consultor B&M**, que debía ser incorporada en el modelo de pérdida esperada y asegurar la correcta determinación del factor de riesgo exigido por la IFRS 9. Dicho factor de riesgo debió ser aplicado por la administración en forma dinámica a todos los estados financieros, manteniendo la actualización de la cartera”.*

Finalmente, a partir de lo anterior, la Resolución Recurrída concluyó que los estados financieros de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico “aparentaron una situación financiera mejor a la real”, lo que luego equipara con información falsa, pero sin haber demostrado, primero, que efectivamente los estados financieros habían aparentado dicha mejor situación:

*“En definitiva, en los EEFF al 31.12.2023, así como los EEFF intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, de los FI Sartor Leasing y Sartor Táctico, **aparentaron una situación financiera mejor a la real**, respecto de los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing, es decir, entregaron información falsa”.*

Por su parte, una vez determinada la supuesta falsedad de la información proporcionada, la Resolución Recurrída avanzó al segundo nivel de análisis y sostuvo que ahora “corresponde determinar si Sartor AGF, los Directores y el Gerente General participaron en la entrega de información falsa al Mercado, a la Comisión y al público en general”. Para poder determinar lo anterior, es necesario definir previamente cuál será el estándar que se exigirá para considerar que una persona natural o jurídica proporcionó información falsa; y, al respecto, la Resolución Recurrída estableció el siguiente estándar:

“La infracción por entrega de información falsa no se reduce exclusivamente a quien materialmente remite la información, sino a la persona que, por su posición o influencia en la entidad regulada, controla o incide en el contenido de la información que se proporciona a esta Comisión y al Mercado”.

“Dicha conducta no se reduce a quien materialmente remite la información, sino a la persona que, por su posición o influencia en el emisor de valores, controla o incide en la información falsa que se proporciona al Mercado”.

Establecido dicho estándar, el siguiente paso fue determinar si Sartor AGF, los directores y el gerente general habían cometido dicha conducta. Al respecto, la conclusión fue que:

“Sartor AGF, los Directores y el Gerente General fueron responsables de que se contabilizara indebidamente los créditos otorgados por los fondos de inversión Sartor Leasing y



*Sartor Táctico a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, ya que tales operaciones de financiamiento fueron contabilizadas sin el deterioro que correspondía su mayor riesgo en los respectivos estados financieros, producto de su mermada situación financiera. Ello implicó que, respecto de esas operaciones, los estados financieros de los fondos **mostrarán una mejor situación financiera que la real**".*

Según la Resolución Recurrída, lo anterior se debe, por una parte, a que "los Investigados debían estar al tanto de la situación de esos créditos, considerando que ciertos Directores participaban en las decisiones de inversión, a través de Sartor AGF y otros tenían intervención en la sociedad Danke, E Capital y E Capital Leasing". Por otra parte, a que "no obstante lo anterior, los Investigados no adoptaron ninguna medida, resguardo o curso de acción a fin de salvaguardar la discordancia entre lo informado por Sartor AGF en los estados financieros de los fondos y la verdadera situación financiera de estos, debiendo hacerlo, por sus posiciones en la Administradora".

Por estas razones, la Resolución Recurrída, en definitiva, resolvió que:

"Ha quedado acreditado que los Investigados infringieron los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, la Circular 1.998, Oficio Circular 595, e IFRS 9".

*En relación con dicha decisión, sin embargo, caben una serie de motivos de impugnación, pues, si bien puede ser efectivo que se haya existido una infracción a la Circular N° 1998, Oficio Circular N° 595 y las normas IFRS 9, de ahí no se sigue que nuestro representado haya proporcionado información falsa al Mercado, a la Comisión y al público en general, infringiendo de ese modo los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045. En efecto, **en la Resolución Recurrída no queda acreditado ni que la información que se proporcionó haya sido falsa, ni que haya mediado dolo por parte del Sr. Harz**, razones suficientes para que la Resolución Recurrída deba ser dejada sin efecto en esa parte, pudiendo únicamente mantenerse como una infracción a normas administrativas, más no a delitos penales tipificados en la Ley de Mercado de Valores.*

En subsidio, para el caso que se mantenga la decisión de considerar que el Sr. Harz infringió los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, todavía restan otros motivos de impugnación, por cuanto la Resolución Recurrída sanciona por ambas normas, en circunstancias de que la aplicación de una hace incompatible la una de la otra, de modo tal que solo se puede sancionar por una de ellas; y, que, en cualquier caso, no corresponde sancionar al Sr. Harz por la posible información falsa que se haya proporcionado en los estados financieros correspondientes a septiembre de 2024, ya que ellos fueron aprobados en una época en que nuestro representado ya no era Director de Sartor AGF.

Así, en concreto, los motivos de reposición que se analizarán en lo sucesivo son:

La Resolución Recurrída no acredita la existencia de información falsa: se confunden discrepancias metodológicas IFRS 9 con falsificación de contenido.

Aun en la hipótesis negada de existir información incorrecta, el tipo de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV exige dolo, el que no fue acreditado.

Imprudencia de aplicar simultáneamente los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV: el artículo 62 letra f) es de aplicación residual.



Inexistencia de participación personal de Alfredo Harz en la supuesta entrega de información falsa, incluyendo la no aprobación de los estados financieros de septiembre de 2024.

(i) La Resolución Recurrída no acredita la existencia de información falsa: se confunden discrepancias metodológicas IFRS 9 con falsificación de contenido

*El punto de partida es determinante: la Resolución Recurrída nunca demostró que la información proporcionada al Mercado, a la Comisión o al público haya sido falsa. La propia terminología empleada por la CMF revela esta ausencia: la decisión califica la información como “incompleta”, “no ajustada a la realidad financiera” o como una que “aparentaría una situación financiera mejor”. Ninguna de estas expresiones equivale a **falsedad**, ni satisface los elementos objetivos del tipo sancionatorio invocado.*

*La Resolución construye su conclusión sobre falsedad mediante un encadenamiento lógico incorrecto: asume primero que hubo entrega de información incompleta al consultor – cuestión que esta defensa impugna y que debe ser revisada– y, a partir de ese presupuesto, **dedujo** que la información contenida en los estados financieros habría sido falsa, porque si el consultor hubiese contado con “toda” la información, el factor de riesgo habría sido distinto. Esa inferencia es meramente especulativa.*

***El salto lógico es insalvable:** la CMF infiere falsedad a partir de una hipótesis contrafactual (“si hubiese habido más información, el resultado habría sido otro”) **sin demostrar cuál sería ese resultado correcto** ni cómo se compararía con los estados financieros aprobados.*

*Este defecto metodológico es incompatible con un procedimiento administrativo sancionador. La CMF **no acreditó**: cuál habría sido el factor de riesgo “correcto”, cuál era la provisión que “debió” registrarse, qué monto de deterioro resultaría del modelo IFRS 9 si se hubiese utilizado la información supuestamente omitida, ni muestra corridas alternativas del modelo con esa data “completa”.*

Esta ausencia de análisis es particularmente grave en este caso por dos razones.

Primero, porque confirma que la Resolución Recurrída arribó a la conclusión de que se trataría de información falsa sin pruebas, limitándose a repetir la acusación de que los Estados Financieros no habrían registrado la correcta provisión o castigo por riesgo financiero de determinadas operaciones.

En este sentido, como se ha venido indicando, para que la información consignada en los Estados Financieros pueda predicarse de falsa, o al menos incorrecta, la Resolución Recurrída debió indicar cuál era la provisión correcta que debieron incorporar los Estados Financieros, y establecer entonces la diferencia entre ambos, lo que no se hizo.

La Resolución Recurrída se limitó a exhibir el cálculo que habría realizado la empresa contratada para realizar dicho cálculo sin precisar de ningún modo cuál sería la incorrección.

Segundo, esta ausencia de análisis es determinante en este caos, porque esta parte en la página 14 de la presentación de folio 276, de 9 de octubre de 2025, hizo notar cómo es que la prueba rendida en el proceso dio cuenta de que no existía incorrección en el cálculo de provisiones y que a pesar de ello se habrían aumentado éstas para tranquilidad del regulador.

En efecto, el cargo formulado se justificó en una suposición en cuanto a que los estados financieros de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023, y los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no reflejarían la real situación económica, patrimonial y financiera de dichos fondos de inversión. Sin embargo, el



único antecedente que obra en el expediente en cuanto a un error en el cálculo de las provisiones de fondos de Sartor AGF no se refiere a los fondos Sartor Táctico y Sartor Leasing, sino al fondo **Sartor Proyección** debido a que la auditora externa Grant Thornton emitió –por primera vez en la historia de Sartor AGF– una opinión con salvedades el primer semestre de 2024, respecto del periodo al 31 de diciembre de 2023.

Ante esta situación, en que de algún modo los cálculos del Sr. Carreño fueron puestos en duda (respecto del fondo de inversión Sartor Proyección), en especial el cálculo contenido en el “Informe Consultoría Actualización IFRS 9” (“**Informe IFRS 2023 B&M**”), de diciembre de 2023, Sartor AGF contrató a un segundo asesor para realizar un informe a este respecto.

Así, en mayo de 2024, el Sr. Fabián Rodríguez M., socio de Fairtax, emitió el informe “Cálculo de deterioro de Fondo de Inversión Sartor Proyección según IFRS 9 al 31 de diciembre de 2023” (“**Informe IFRS Fairtax**”). Como se muestra en la siguiente tabla el cálculo del factor de riesgo determinado por el Sr. Carreño y por el Sr. Rodríguez **fue exactamente el mismo**:

Tabla N° 1

Comparación de factor de riesgo calculado para el Fondo de Inversión Sartor Proyección al 31 de diciembre de 2023 por B&M Ltda y Fairtax

| | Cálculo de B&M Ltda | Cálculo de Fairtax |
|---|---------------------|--------------------|
| Factor de riesgo al 31 de diciembre de 2023 para el FI Sartor Proyección | 1,6873% | 1,6873% |
| Factor de riesgo para la cartera en cobranza judicial | 19,1514% | 19,1514% |

Fuente: Informe IFRS 2023 B&M e Informe IFRS Fairtax.

Como quedó en evidencia en el proceso tanto el cálculo realizado por la empresa B&M Ltda. –que se llevó a los Estados Financieros cuestionados y de la que hoy el Sr. Carreño pretende desentenderse– fue exactamente el mismo al que arribó FairTax, la empresa contratada como reemplazo luego de la existencia de cuestionamientos a la primera por parte de la auditora Grand Thornton.

La diferencia de ambos informes no fue el cálculo del riesgo, sino que, según concluyó el informe de Fairtax, de acuerdo a variables macroeconómicas, se recomendó un ajuste en la provisión para el referido fondo:

“Siguiendo los comentarios previos y basándonos en la información proporcionada por la Administración, hemos calculado el deterioro para el Fondo Proyección, cumpliendo con IFRS9, por un monto de \$M1.719.150 al 31 de diciembre de 2023. Estimamos que este cálculo representa mejor el riesgo de crédito de la cartera, comparado con la provisión de M\$1.196.348 registrada por la Administración a dicha fecha, **considerando los ajustes propuestos al modelo en las variables macroeconómicas comentadas**. La diferencia con la provisión constituida es de M\$ 522.802, que representa el 0,76% del patrimonio neto del fondo”.

Es decir, en lo que interesa a lo que se viene señalando: la única prueba relativa a la eventual necesidad de un aumento en las provisiones por pérdida crediticia esperada no se refirió



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

a los fondos que el Oficio de Cargos mencionó; y, tratándose del fondo Sartor Proyección, el segundo asesor contratado en mayo de 2024 reconfirmó el cálculo de riesgo del Sr. Carreño, sin perjuicio de recomendar un aumento en la provisión del fondo cercana a los MM \$500.

En suma, ningún antecedente permite concluir que la información proporcionada haya sido falsa. La Resolución Recurrída no identifica un dato falso, no determina un cálculo incorrecto, no establece la provisión “correcta”, no compara modelos, y no demuestra que los estados financieros de Leasing o Táctico hayan presentado una situación económica distinta a la real.

Así, en definitiva, no cabe sino concluir que la decisión a la que se llegó en la Resolución Recurrída **no prueba falsedad**: únicamente construye una hipótesis sobre lo que “pudo” haber sido, en base a supuestas omisiones de información cuya relevancia jamás acredita.

Finalmente, **lo señalado en esta sección no implica que la CMF carezca de competencias para sancionar el eventual uso de información incompleta o incumplimientos metodológicos en la elaboración de estados financieros.** Sin embargo, para sancionar tales conductas basta con verificar infracciones a la Circular N° 1.998, al Oficio Circular N° 595 o a las normas IFRS 9, y configurar –si procede– una infracción administrativa conforme al **artículo 37 de la Ley de la CMF.**

Lo que no resulta jurídicamente correcto es pretender sancionar estas discrepancias metodológicas como si constituyeran los delitos previstos en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley N° 18.045, cuando **ni siquiera se ha acreditado la falsedad de la información.**

(ii) Aun en la hipótesis negada de existir información incorrecta, el tipo de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV exige dolo, el que no fue acreditado

La infracción consagrada en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045 exigen que el sujeto sancionado haya proporcionado información falsa.

Sin embargo, el estándar que utilizó la Resolución Recurrída se aleja del dolo que requiere dicha conducta, sino que lo reconfigura, y considera que la conducta puede ser cometida por la falta de adopción para que no se envíe información discordante de la realidad a la CMF:

“De este modo, los Investigados no adoptaron ninguna medida o curso de acción a fin de salvaguardar la discordancia entre lo informado en los estados financieros de los fondos y su realidad financiera, debiendo hacerlo, en sus calidades de administradora general de fondos, directores y gerente general, respectivamente, ni mucho menos impidieron el envío de aquellos antecedentes al Mercado, al público en general y a esta Autoridad Financiera”.

Así, para sancionar por los referidos artículos de la Ley 18.045, ya no sería necesario “proporcionar información”, sino que bastaría con que “no se impida el envío de información”; y tampoco sería necesario que se trate de “información falsa”, sino que bastaría con que pueda existir una discordancia entre lo informado y la realidad financiera, sin que deba existir prueba de esa disconformidad.

De esa forma, la Resolución Recurrída desdibujó completamente los elementos del tipo de la infracción por la que sancionó, afectando de ese modo a todos los Investigados. El problema se agrava porque, bajo este estándar deformado, la Resolución sancionó a directores respecto de quienes **no acreditó si conocían o no la información relevante**, ni examinó si la discordancia



*alegada era conocida o cognoscible para ellos. Así, no sólo reconfiguró el tipo penal, sino que **sancionó sin acreditar ni conocimiento ni intención**, elementos imprescindibles del dolo.*

En efecto, para justificar la atribución de responsabilidad personal, la Resolución Recurrida estableció como estándar que “la infracción por entrega de información falsa no se reduce exclusivamente a quien materialmente remite la información, sino a la persona que, por su posición o influencia en la entidad regulada, controla o incide en el contenido de la información que se proporciona a esta Comisión y al Mercado”.

Como consecuencia de lo anterior, la referida resolución analizó la participación de cada uno de los directores y del gerente general que aprobaron los estados financieros cuestionados, a fin de determinar si conocían que la información que se estaba entregando era falsa, o si, a propósito de su calidad, dicho conocimiento se podía inferir.

Para tales efectos, la Resolución Recurrida consideró lo siguiente respecto de cada uno de estos Investigados:

Pedro Pablo Larraín: “Conforme a lo anterior, el Sr. Larraín fue propietario indirecto de Asesoría e Inversiones Sartor, y también fue director de Sartor AGF y de la sociedad Danke. Así, como se desprende los antecedentes, el Sr. Larraín en el desempeño de su función de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Crédito y, a su vez, director de Danke, **conoció de las operaciones de financiamiento**, esto es, los créditos que los fondos otorgaron a las sociedades materia del cargo formulado. De este modo, el Sr. Larraín no podría ser ajeno a que la información consignada en los estados financieros de los fondos no se ajustó a la realidad, por cuanto **estaba en control de las circunstancias que rodearon los créditos otorgados por los fondos**, esto es, que se encontraban deteriorados, entre otros, por no encontrarse pagados, por encontrarse continuamente prorrogados, por tratarse de sociedades en una mermada situación financiera, entre otros riesgos financieros. Sin embargo, ello no se reflejó en las partidas contables registradas en los estados financieros”.

Alfredo Harz: “En este orden de ideas, en atención a su rol y posición en Sartor AGF; miembro de los Comités que aprobaron los créditos y sucesivas prórrogas; inversionista indirecto de los fondos materia del cargo formulado; y relacionado a las entidades que tales fondos les otorgaron créditos, **es dable concluir que no era ajeno a que el valor de los créditos registrados** en los estados financieros de los fondos no eran efectivos, especialmente considerando que se sabía se trataban de créditos otorgados a entidades en una mermada situación financiera, respecto de los cuales no se habían mediado pago alguno, y que se encontraban continuamente prorrogados, por lo que debían ser castigados en su contabilización conforme al alto riesgo financiero de tales operaciones”.

Michael Clark: “De este modo, consignado el rol de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Riesgos de dicha Administradora, **es dable concluir** que el Sr. Michael Clark estuvo en antecedentes de los créditos, sus prórrogas y las condiciones que rodearon a los financiamientos otorgados por los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, y por tanto **no podía desconocer** que el mayor riesgo financiero de las operaciones y su consecuente deterioro no era consignado en los estados financieros”.

Óscar Ebel: “En definitiva, conforme a los antecedentes invocados, el Sr. Ebel, en su calidad de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Crédito **tenía conocimiento de las operaciones de financiamiento**, de sus prórrogas y de las deudas en mora y, por tanto, del riesgo de crédito de tales operaciones, que no eran consideradas en los estados financieros reprochados en el Oficio de Cargo, dado **que no se ponderó ninguna provisión** frente al riesgo de no pago, a



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

pesar de tratarse de sociedades en una mermada situación financiera y que, en general, no habían realizado pagos”.

Mauro Valdés: “De esta manera, **no resulta verosímil** que el Sr. Mauro Valdés, según alega, **no conociera las operaciones de crédito** que realizaron los fondos Sartor Leasing y Sartor Táctico a fin de financiar a las sociedades Danke, E Capital y E Capital Leasing, pues, en su rol de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Compliance, le correspondía supervisar el cumplimiento de la normativa sectorial y de los procedimientos internos para evaluar el riesgo de esas operaciones. Asimismo, reconoce que fue director de Asesoría e Inversiones Sartor, entidad relacionada, en definitiva, a las sociedades financiadas por los fondos E Capital y E Capital Leasing”.

Rodrigo Bustamante: “De este modo, es posible concluir que en su calidad de director de Sartor AGF, de accionista de Asesoría e Inversiones Sartor, entidad relacionada a E Capital y E Capital Leasing, destinatarias de los créditos y prórrogas, que el Sr. Bustamante **debía tener conocimiento de los financiamientos** que realizaron Sartor Leasing y Sartor Táctico a las sociedades Danke, E Capital y E Capital Leasing, y **por tanto del mayor riesgo envuelto en esas operaciones**, especialmente por las sucesivas prórrogas, por lo que debía estar al tanto que tales operaciones debían ser contabilizadas con un mayor deterioro en los estados financieros que el mismo examinó y aprobó”.

De este modo, es posible concluir que de los distintos directores investigados, **la Resolución Recurrída únicamente es capaz de atribuirle conocimiento directo a los Sres. Larraín y Ebel**, de quienes dice, respectivamente, que “**conoció de las operaciones de financiamiento**” y que “**estaba en control de las circunstancias que rodearon los créditos otorgados por los fondos**”; y que “**tenía conocimiento de las operaciones de financiamiento**”.

De nuestro representado, en cambio, únicamente dice que le era “**dable concluir que no era ajeno a que el valor de los créditos registrados** en los estados financieros de los fondos no eran efectivos”.

Esta afirmación es insuficiente para acreditar dolo. Bajo un tipo penal, no basta con que “sea dable concluir” algo a partir de un cargo o posición jerárquica: es indispensable demostrar que el sujeto **sabía** que la información era falsa y, aun así, decidió proporcionar dicha información o permitir su envío a sabiendas de su falsedad. La Resolución Recurrída no demuestra nada de esto respecto del Sr. Harz.

Por lo mismo, considerando que, en definitiva, las normas por las que pretende sancionar la CMF no sólo son normas administrativas, como ha considerado esta parte que debe ser, sino que son las normas propias de la Ley de Mercado de Valores, esta parte considera que dicha sanción no le debe ser aplicada al Sr. Harz, por cuanto la Resolución Recurrída no pudo dar cuenta de la participación de nuestro representado en la conducta en análisis.

Por contrapartida, **el Sr. Harz, dispuso un mecanismo razonable para entregar la información necesaria al experto que realizaría el cálculo de provisiones** (a través del área de riesgo de la administradora), y donde el mismo experto no requirió más información que la inicialmente solicitada atendidos los informes de las auditoras externas respecto de los Estados Financieros de los últimos tres años que eran emitidos sin salvedades.

Esta última alegación exige una respuesta (la que no se encuentra en la Resolución Recurrída). Es pertinente recordar que el criterio último por el cual se intenta atribuir responsabilidad a este respecto se refiere a la aplicación en este caso del concepto de “culpa



infracional” que, a diferencia de un estándar de responsabilidad objetiva, permite que el formulado de cargos pueda justificar su actuar y excusarse si demuestra que actuó “sin culpa”.

Tal garantía procedimental se ve vulnerada cuando la Resolución Recurrida omite el análisis de la justificación por la que los miembros del directorio se encuentran contestes en haber obrado con la mayor diligencia y celo posible. Resta así la pregunta, ¿en qué casos entonces podría liberarse el administrado de esta culpa infraccional si a pesar de haberse asesorado con los mejores expertos del mercado, atender su conejo, conformar políticas y comités para el desarrollo de la gestión en la sociedad ello no se consigue? La Resolución Recurrida no tiene una respuesta.

En definitiva, aun si se asumiera en hipótesis que existió información incorrecta (lo que se ha descartado), **la sanción por los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la LMV es jurídicamente improcedente, pues no existe acreditación alguna de dolo, se están desnaturalizando los elementos del tipo penal, y sancionado bajo un estándar de omisión respecto de un director, como el Sr. Harz, de quien no se acredita siquiera el conocimiento real y efectivo de que la información que no evitó que se proporcionara haya sido falsa.**

Por todas estas razones, esta reposición solicita que esta infracción deba ser **descartada en su integridad** o, en subsidio, se mantenga únicamente como una infracción a la Circular 1.998, al Oficio Circular 595, a las normas IFRS 9, mas no a los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045.

(iii) Improcedencia de aplicar simultáneamente los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV: el artículo 62 letra f) es de aplicación residual

Aun si se aceptara que los hechos pudiesen subsumirse en alguno de los ilícitos de la Ley N° 18.045, por ser estos ilícitos administrativos y no penales, igualmente cabe alegar, como motivo subsidiario, que la Resolución Recurrida **no respondió** a la alegación de esta parte relativa a la **incompatibilidad absoluta** entre la aplicación conjunta de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de dicho cuerpo normativo.

En efecto, tal como se expuso en los descargos, la estructura normativa de ambas disposiciones **impide** su aplicación paralela, pues la segunda de estas normas establece expresa y claramente:

“Artículo 62.- Con pena de presidio menor en cualquier de sus grados será sancionado: ... f) **El que fuera de los casos previstos en el artículo 59** proporcionar a la Comisión para el Mercado Financiero información falsa relativa a un emisor sujeto su fiscalización”.

El mandato del legislador es inequívoco: **si los hechos se encuentran comprendidos en el artículo 59 letra a), entonces no pueden ser sancionados bajo el artículo 62 letra f).** Y, a la inversa, el artículo 62 f) solo opera **cuando no concurren** los supuestos del artículo 59.

No existe, por tanto, superposición posible ni concurrencia simultánea de ambas figuras.

La Resolución Recurrida, sin embargo, formula el cargo de manera acumulativa – sancionando por ambos preceptos– sin explicar cuál sería el supuesto fáctico subsumible en uno u otro tipo, ni por qué procedería la doble imputación pese a la prohibición expresa contenida en el tenor literal del artículo 62 letra f).



*Esta interpretación expansiva es jurídicamente improcedente y vulnera directamente el **principio de tipicidad** que rige en todo procedimiento sancionatorio y la **prohibición de doble sanción por un mismo hecho** (non bis in ídem).*

*En consecuencia, incluso en el escenario de ser aplicables las normas de la Ley 18.045, **únicamente podría discutirse la aplicación del artículo 62 letra f)** –por su carácter residual– y nunca una sanción fundada simultáneamente en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley N° 18.045.*

Por todo lo anterior, no cabe sino concluir que la Resolución Recurrída, al imponer ambos tipos de manera conjunta, incurre en un error de derecho que justifica plenamente su reposición.

(iv) Inexistencia de participación personal de Alfredo Harz en la supuesta entrega de información falsa, incluyendo la no aprobación de los estados financieros de septiembre de 2024

La Resolución Recurrída sancionó a los Investigados por haber proporcionado información falsa al Mercado, a la Comisión y al público, al no haber entregado información veraz en cuatro estados financieros de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, como son los de: (i) 31 de diciembre de 2023, y los estados intermedios correspondientes a (ii) marzo, (iii) junio y (iv) septiembre de 2024.

*Para la determinación de las sanciones a imponer por esta infracción, la Resolución Recurrída señaló que “se considerará, entre otros factores, el **número de estados financieros en cuya aprobación participaron**”.*

*En línea con dicho criterio, al analizar los descargos del Sr. Bustamante –quien alegó no haber aprobado todos los estados financieros cuestionados– la Resolución Recurrída afirmó que “**este punto será tratado en la Sección Decisión**”. Aunque la decisión no desarrolla explícitamente esta referencia, su impacto es evidente en la sanción final impuesta al Sr. Bustamante.*

*En efecto, el Sr. Bustamante recibió una multa de **UF 35.000**, significativamente inferior a la aplicada al siguiente director en la escala sancionatoria –el Sr. Valdés, sancionado con **UF 45.000**– pese a que este último no fue sancionado por el Cargo N° 3, mientras que el Sr. Bustamante sí lo fue. La única explicación razonable para esta diferencia radica en el reconocimiento de que **el Sr. Bustamante no aprobó uno de los estados financieros imputados**, lo que fue ponderado como un factor atenuante de su participación.*

*La conclusión es inequívoca: para la propia Resolución Recurrída el **no haber participado en la aprobación de uno de los estados financieros supuestamente falsos constituye un elemento objetivo que reduce la multa en forma sustancial**.*

*Esta demostración es particularmente relevante porque **nuestro representado tampoco aprobó todos los estados financieros** cuestionados. En efecto, tal como lo demuestra el cuadro incluido en la Resolución Recurrída en la página 288 –que se reproduce a continuación– el Sr. Harz **no participó en la aprobación del estado financiero intermedio de septiembre de 2024**.*



Imagen N° 4

Directorios en los que se aprobaron los estados financieros referidos al Cargo N° 2

| Sesión Extraordinaria de 28/03/2024 | Sesión Extraordinaria de 28/05/2024 | Sesión Ordinaria de 11/09/2024 | Sesión Extraordinaria de 28/11/2024 |
|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| Pedro Pablo Larraín Mery | Pedro Pablo Larraín Mery | Pedro Pablo Larraín Mery | Pedro Pablo Larraín Mery |
| Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda | Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda | Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda | Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda |
| Alfredo Harz Castro | Alfredo Harz Castro | Alfredo Harz Castro | |
| Mauro Valdés Raczynski | Mauro Valdés Raczynski | Mauro Valdés Raczynski | Mauro Valdés Raczynski |
| Michael Clark Varela | Michael Clark Varela | Michael Clark Varela | Michael Clark Varela |
| Rodrigo Bustamante García | Rodrigo Bustamante García | | |
| Juan Carlos Jorquera Salhus. | Juan Carlos Jorquera Salhus. | | Juan Carlos Jorquera Salhus. |

Fuente: Resolución Recurrída, p. 288.

Pese a ello, la Resolución Recurrída **no consideró este antecedente en absoluto.**

En efecto, la Resolución Recurrída **no sólo omitió analizarlo en la Sección de Decisión, sino que además impuso al Sr. Harz una multa equivalente –o incluso superior– a la de otros Directores que sí aprobaron los cuatro estados financieros imputados.**

Más allá de la inconsistencia que eso significa, y que se tratará en detalle más adelante, cabe argumentar desde ya que resulta claro que la Resolución Recurrída incurre en un **error de hecho**, al no ponderar la participación efectiva y concreta del Sr. Harz en los hechos imputados, al no considerar su menor participación en el **número de estados financieros en cuya aprobación participaron.**

Por lo anterior, corresponde que la Resolución Recurrída sea enmendada para **reconocer expresamente** la participación limitada del Sr. Harz en la aprobación de los estados financieros cuestionados y, en consecuencia, se **reduzca proporcionalmente la multa impuesta**, en concordancia con el criterio aplicado respecto del Sr. Bustamante.

D) Sobre el Cargo N° 3 – en cuanto a incompatibilidad del cargo de director

En cuanto al tercer cargo por el cual fue sancionado el Sr. Alfredo Harz, consistente en una infracción al artículo 169 inciso segundo de la LMV, nuestro representado valora que la Resolución Recurrída haya delimitado temporalmente el período en el cual fue efectivamente director de Sartor WM y de Sartor AGF a aquel comprendido entre enero de 2021 y el 13 de febrero de 2023.

No compartimos, sin embargo, la forma en que la Resolución Recurrída pretende tener por acreditada la infracción. Sobre el particular, debemos recordar el tenor literal de la disposición supuestamente infringida, según el cual:

“Asimismo, la administración y gestión de inversiones y, en especial, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos para la administradora y los fondos



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

que ésta administre, deberán ser realizados en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, respecto de otros. Esta limitación no obstará para que las administradoras de fondos, exclusivamente en las actividades propias de su giro, puedan compartir recursos o medios para realizarlas”.

Entonces, la posible subsunción de una determinada conducta en dicha norma requiere precisar cuál es el contenido y alcance de esta última y, solo teniendo esto claro, si la conducta objeto de cuestionamiento se encuadra o no en aquella. Entonces, corresponde analizar qué dice y qué no dice el artículo 169 inciso 2° de la LMV.

*En primer término, la norma en comento plantea una **obligación para la administradora**, cual es que “la administración y gestión de inversiones y, en especial, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos” para la administradora y los fondos que administre se realicen “**en forma separada, independiente y autónoma**” de “cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos”, respecto de otros.*

La norma, entonces, exige que determinadas actividades vinculadas con la administración de fondos –no todas ellas– se realicen de forma separada, independiente y autónoma de otro conjunto de actividades debidamente descrito en la norma: (i) cualquiera otra función de la misma naturaleza; (ii) de intermediación de valores; (iii) de asesoría financiera o (iv) de gestión y otorgamiento de créditos; siempre y en todo caso, respecto de otros.

En segundo término, no se trata de una prohibición general ni puede entenderse como una incompatibilidad de cargos, como sí sería el caso del artículo 49 inciso 2° de la Ley N°18.046, de sociedades anónimas.

Teniendo aquello presente, cabe preguntarse cómo la Resolución Recurrída tiene por acreditada que las conductas cuestionadas constituyen infracciones al mentado artículo 169 inciso 2° de la LMV. Recordamos aquí que el Oficio de Cargos fundamentaba la infracción en haber el Sr. Alfredo Harz y los demás formulados de cargos por esta materia, “desempeñado simultáneamente el cargo de director de Sartor AGF y Sartor WM”.

Precisando el alcance del artículo 169 inciso 2° de la LMV, la Resolución Recurrída indica lo siguiente en su sección IV.2.4.:

“De esta forma, el inciso segundo del artículo 169 de la LMV establece una limitación, en cuanto las actividades de administración y gestión de inversiones y, especialmente, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos para la administradora y los fondos que ésta administre, deberán ser realizados en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, respecto de otros. Por lo tanto, si bien dichas actividades pueden ser efectuadas, deben realizarse cumpliendo con el requisito expresamente establecido en la ley, esto es, que esas actividades se realicen de forma separada, independiente y autónoma.

*De esta forma, el inciso 2° del artículo 169 de la Ley N°18.045 **establece una limitación a las administradoras de fondos a efectos de prevenir eventuales conflictos de interés”.***



Más adelante, luego de transcribir el cargo en cuestión, la Resolución Recurrida, sin explicar su razonamiento ni cómo alcanzó esa conclusión, configura la infracción por el solo hecho de haberse “reconocido” por los formulados de cargos:

“En dichas circunstancias, habiéndose reconocido por los formulados de cargos los hechos, y estando las constancias en el expediente administrativo, corresponde determinar el periodo en que se habrían cometido la infracción imputada”.

El salto lógico en el que incurre la Resolución Recurrida resulta preocupante, pues **en ningún momento el Sr. Alfredo Harz “reconoce” la supuesta infracción**, limitándose a aclarar que solamente fue director de ambas entidades por un plazo específico de tiempo (entre enero de 2021 y el 13 de febrero de 2023), mucho menor a aquel indicado en el Oficio de Cargos. A continuación de esta precisión formal, nuestro representado efectuó en su escrito de descargos una **defensa de fondo**: que Sartor WM operaba de forma independiente a Sartor AGF y que el Sr. Harz no tenía “injerencia alguna en la actividad de la primera sociedad”; argumento reforzado por las declaraciones de los Sres. Pedro Pablo Larraín y Óscar Ebel, que fueron citados expresamente y que obran en el expediente de este procedimiento.

A lo anterior se sumó un último argumento, de naturaleza teleológica, en cuanto a que el Sr. Harz, al no participar de la actividad de Sartor WM, no pudo afectar el bien jurídico protegido por el artículo 169 inciso 2° de la LMV, considerando también que en la formulación de cargos no se identifican operaciones concretas en que se produjera el **conflicto de interés** que la norma busca precaver.

Sin embargo, como adelantamos, la Resolución Recurrida pretende afirmar, sin explicitar los argumentos que sustentan tal interpretación, que el artículo 169 inciso 2° de la LMV configuraría una suerte de **velada incompatibilidad de cargos** y que, por tal razón, para que se verifique la infracción bastaría que una persona sea, a la vez, director de una AGF y de una entidad que presta servicios de asesoría financiera. Solo a partir de una interpretación de ese tipo es que el “reconocimiento” del Sr. Harz de haber sido director de Sartor AGF y de Sartor WM bastaría para dar por acreditada la infracción. Pero, como hemos indicado –y según señala la propia Resolución Recurrida en otra sección–, la norma no consagra tal incompatibilidad (su tenor es muy diferente, por ejemplo, al artículo 49 inciso 2° de la Ley N°18.046), sino que únicamente exige que tales actividades sean realizadas **de forma separada, independiente y autónoma**, lo que constituye, según la propia Resolución Recurrida, una “limitación a las administradoras de fondos” a efectos de **prevenir conflictos de interés**.

III. FALTA DE PROPORCIONALIDAD Y DE LA CORRECTA APLICACIÓN DE CRITERIOS DE PONDERACIÓN EN LA MULTA APLICADA

La Resolución Recurrida luego de haber arribado a la –incorrecta– conclusión de tener por acreditadas las infracciones respecto los Cargos N° 1 y N° 2 se abocó a la tarea de determinar las sanciones aplicables a los distintos formulados de cargos.

Al efecto, la Resolución Recurrida dedicó su capítulo final a fijar las sanciones aplicables a cada uno de los Investigados. Para ello, primero identificó las infracciones que estimó acreditadas, tanto respecto de Sartor AGF como de los directores y del gerente general; y, posteriormente, expuso los parámetros que –según indicó– habría considerado para determinar el monto específico de las multas individuales.

Así, para fijar las multas, la Resolución Recurrida recurrió a dos tipos de criterios.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Por un lado, a consideraciones específicas en relación con las infracciones que dio por acreditadas. En específico:

. Respecto de la **infracción al deber de cuidado y diligencia** imputada a Sartor AGF y a los directores, sostuvo que para determinar la sanción a aplicar consideraría “la materialidad de las operaciones en cuya aprobación participaron”.

. En cuanto a la **infracción de proporcionar información falsa** imputada a Sartor AGF y a los directores, sostuvo que se consideraría “el número de estados financieros en cuya aprobación participaron” los formulados de cargos.

. Finalmente, en relación con la **infracción al deber de administración independiente** imputada a los directores Sres. Ebel, Harz y Bustamente, sostuvo que se consideraría “el periodo por el cual incurrieron en la infracción, en la forma explicada en la sección Análisis”.

Por otro lado, en atención a lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley de la CMF, se hizo referencia a (i) la gravedad de la conducta; (ii) el beneficio económico obtenido con motivo de la infracción; (iii) el daño o riesgo causado; (iv) la participación de los infractores en la conducta; (v) el haber sido o no sancionado por normas sometidas a fiscalización de la CMF; (vi) la capacidad económica de los infractores; y, (vii) las sanciones aplicadas con anterioridad por la H. Comisión en similares circunstancias.

A partir de esos criterios, la Resolución Recurrída impone las siguientes sanciones:

- Sartor AGF: revocación de la autorización de existencia.
- Sr. Larraín: UF 80.000.
- Sr. Harz: UF 75.000.
- Sr. Clark: UF 65.000.
- Sr. Ebel: UF 22.500 (multa original UF 75.000).
- Sr. León: UF 10.000.
- Sr. Valdés: UF 45.000.
- Sr. Bustamante: UF 35.000.
- Sr. Jorquera: UF 35.000.

Además, en el caso de cada una de las personas naturales se le impuso la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 de la Ley de la CMF.

Sin embargo, como se pasa a exponer, **la determinación concreta de la multa impuesta al Sr. Harz adolece de falta de motivación, presenta inconsistencias internas, omite considerar adecuadamente su capacidad económica y de pago y vulnera el principio de proporcionalidad**, tanto en su versión constitucional como en su formulación específica en el artículo 38 de la Ley de la CMF.

Lo anterior lleva, en definitiva, a que esta parte reponga la Resolución Recurrída, en aquella parte que impuso una multa de UF 75.000 al Sr. Harz por las siguientes razones.

. En particular, se acreditará: Que la Resolución Recurrída no explica de qué manera los cargos atribuidos al Sr. Harz conducen a una multa de UF 75.000; Que existen **inconsistencias y una falta de proporcionalidad evidente** entre la multa impuesta al Sr. Harz y las multas impuestas a otros Investigados sancionados por los mismos cargos, en especial, si se compara,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

por un lado, la multa del Sr. Harz con la del Sr. Ebel que reciben la misma multa base, a pesar de que este último aprobó un estado financiero más que el Sr. Harz de aquellos en los que se habría –supuestamente– proporcionado información falsa; y, por otra, con la suma de la multa impuesta a los Sres. León y Bustamente, a quienes, a pesar de que en conjunto concurren a las mismas infracciones que el Sr. Harz, salvo por la aprobación de un estado financiero menos, se les impuso una multa sumada de UF 45.000 menos.

. Además, sin perjuicio de esta inconsistencia, la multa de la CMF realizó una indebida consideración del pretendido “beneficio económico” atribuido al Sr. Harz, el cual no se encuentra acreditado en forma alguna;

. La CMF omitió considerar la capacidad económica del Sr. Harz, en circunstancias de que sí lo hizo respecto de Sartor AGF, imponiendo a esta última la sanción de revocación –y no una sanción pecuniaria – atendida su insolvencia.

. Finalmente, la Resolución Recurrída impuso una multa impagable al Sr. Harz, lo que da cuenta, no solo de la omisión de los criterios indicados en el motivo anterior, sino también de una vulneración abierta al principio de proporcionalidad.

A) La Resolución Recurrída no explica de qué manera los cargos atribuidos al Sr. Harz conducen a una multa de UF 75.000

De forma previa a referirnos a las inconsistencias en las multas impuestas por el H. Consejo, es preciso referirse a una omisión patente de la Resolución Recurrída, la que asignó a cada uno de los hoy sancionados **una multa global** por el conjunto de infracciones que se tuvieron por acreditadas, sin especificar el quantum de la multa respecto de cada infracción.

Esta forma de actuar conlleva perjuicios para el administrado, impidiendo su adecuado derecho a la defensa, al impedirle conocer completamente la motivación del acto administrativo; además de generar problemas prácticos para el caso que, atendidos los errores de derecho manifiestos y a los que se hizo mención en la sección anterior, la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago revoque parcialmente la Resolución Recurrída.

¿Cuál sería la sanción aplicable si se determina que el Cargo N° 2 resulta improcedente?
¿Cuál sería la sanción aplicable si se determina que uno o más de los sancionados actuó con la debida diligencia, y en consecuencia no corresponde una sanción por el Cargo N° 1?

Lo anterior, además constituye un problema de legalidad, toda vez que el artículo 38 de la Ley de la CMF obliga a la administración a considerar determinadas circunstancias para la determinación y el rango específico de la multa a la que se refiere el artículo 37 de la misma ley. De este modo, pudiendo recorrer todo el espectro del rango de multa posible, la H. Comisión se encuentra obligada a precisar un monto específico, lo que –como es lógico– debe ser motivado.

En este último propósito no basta con que de manera meramente formal se mencionen los ocho criterios a los que alude el artículo 38, sino que en razón de ellos se debe colegir una conclusión, la que debe poder ser revisada tanto por el administrado como por un órgano judicial si fuera el caso.

La Resolución Recurrída soslayando todo lo anterior tomó la decisión de establecer la multa más alta que se haya impuesto en esta sede, y no indicó indicio alguno que la condujera a esta conclusión.



Estas consideraciones, por lo demás, se materializan en distintas inconsistencias que se exponen infra.

B) Inconsistencias y una falta de proporcionalidad evidente entre la multa impuesta al Sr. Harz y las multas impuestas a otros Investigados

Para identificar las inconsistencias de la Resolución Recurrída en la determinación de las sanciones, es indispensable precisar primero **las razones por las cuales cada director fue sancionado en cada uno de los cargos**, pues solo a partir de esa caracterización será posible evaluar la proporcionalidad y coherencia interna de las multas individuales.

En consecuencia, este capítulo comienza sistematizando **las consideraciones específicas** que la CMF formuló respecto de cada Director en los distintos cargos, para luego contrastar esa caracterización con las multas impuestas.

Lo anterior permitirá demostrar, en definitiva, que las sanciones aplicadas al Sr. Alfredo Harz no guardan coherencia ni proporcionalidad con el trato sancionatorio otorgado a otros directores que se encontraban en situaciones fácticas equivalentes o incluso más gravosas.

Ello se puede explicar por el hecho de que, al parecer, existieron ciertos elementos de hecho, como la falta de aprobación de uno de los cuatro estados financieros en los que se habría proporcionado información falsa, que no fueron considerados al momento de aplicarle la multa al Sr. Harz.

Sin embargo, sea que la falta de consistencia y proporcionalidad entre el Sr. Harz y los otros formulados de cargos se deba a ese hecho o no, lo cierto es que dicha situación deberá ser remediada, pues, de lo contrario, se estará infringiendo el principio de igualdad ante la ley.

(i) Responsabilidad que se tuvo por acreditada de los Directores en cada uno los cargos

1. Infracciones agrupadas en el Cargo N° 1

En relación con las infracciones agrupadas en el Cargo N° 1, la Resolución Recurrída sostiene que debía determinarse si Sartor AGF y sus Directores infringieron **sus deberes de cuidado y diligencia en la gestión de los fondos**, agregando expresamente que, para dicho análisis, resultaba relevante: (i) determinar **el período exacto** en que cada Director ejerció sus funciones, y (ii) verificar si, durante dicho período, se ejecutaron operaciones contrarias a la Ley Única de Fondos.

Respecto del **período de ejercicio** como director, cabe consignar las siguientes fechas:

Pedro Pablo Larraín Mery: Período 1: 24.04.2019 – 30.12.2020; y, Período 2: 16.05.2023 – 20.12.2024 (**1.202 días**).

Alfredo Harz Castro: 30.12.2020 – 13.11.2024 (**1.415 días**).

Michael Clark Varela: 18.12.2020 – 20.12.2024 (**1.464 días**).

Óscar Ebel Sepúlveda: 24.04.2019 – 20.12.2024 (**2.068 días**).

Miguel León Núñez: 30.12.2020 – 25.08.2023 (**969 día**). Posteriormente: miembro del Comité de Riesgo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Mauro Valdés Raczyński: 24.04.2019 – 20.12.2024 (2.068 días).

Rodrigo Bustamante García: 25.08.2023 – 29.07.2024 (340 días).

De estas fechas se desprenden dos conclusiones:

Primero, el Sr. Harz ejerció por un período **menor** que directores como los Sres. Larraín, Clark o Ebel, lo que cobra especial relevancia en el Cargo N° 2 (información falsa), dado que, al momento de aprobarse el estado financiero de septiembre de 2024, el Sr. Harz ya había dejado de ser director.

Segundo, el período de ejercicio del Sr. Harz es prácticamente equivalente a la **suma** de los períodos de los Sres. León y Bustamante, sin perjuicio de que, como se verá para los efectos del Cargo N° 2 (información falsa), a la fecha de la aprobación de los estados financieros de junio de 2024, ninguno de ellos formaba parte del directorio.

En cuanto al **fondo** del Cargo N° 1, se demostró supra que la Resolución Recurrída atribuye la misma infracción genérica a todos los directores, sin distinguir entre ellos, afirmando que **ninguno** desplegó el debido cuidado y diligencia en la administración de los fondos. Así queda claro si se revisa cuál es la infracción a sus deberes que se impuso, en concreto, respecto de cada uno de los sub-cargos que forma parte de esta imputación:

2. Infracciones agrupadas en el Cargo N° 2

Respecto del Cargo N° 2, la Resolución Recurrída realiza dos órdenes de consideraciones para considerar la multa a imponer. Por un lado, analiza el conocimiento o control que tenía o debía tener cada uno de los directores respecto de la información falsa que se habría proporcionado. Por otro, examina la cantidad de estados financieros que cada uno aprobó formalmente.

Respecto de lo primero, la Resolución Recurrída establece como estándar que no solo incurre en infracción quien “materialmente remite” la información falsa, sino también quien, “por su posición o influencia”, **controla o incide** en el contenido de los estados financieros enviados al mercado.

Por su parte, en cuanto al segundo criterio, la propia Resolución Recurrída indicó que, para determinar la sanción por este cargo, debía considerarse el **número de estados financieros aprobados** por cada director.

Si bien esa información consta en el cuadro de la página 288, no existe ninguna remisión a ella al momento de imponerse las sanciones en específicos, por lo que resulta relevante reiterar que, de acuerdo con esa información, la siguiente es la información relativa al número de estados financieros aprobados por cada Director.

- Los Directores Sres. Larraín, Ebel, Valdés y Clarik aprobaron los cuatro estados financieros en los que la CMF considera que se proporcionó información falsa, como habrían sido los estados financieros del 31 de diciembre de 2023 y los intermedios correspondientes a los estados financieros de marzo, junio y septiembre de 2024.



- El Director Sr. Harz aprobó solo 3 de esos estados financieros, pues ya no era Director para la Sesión Extraordinaria de 28 de noviembre de 2024, en la que se aprobaron los estados financieros intermedios de septiembre de 2024.
- Finalmente, el Director Sr. Bustamante aprobó solo 2 de esos estados financieros, pues ya no era Director para las Sesiones Extraordinarias de 11 de septiembre de 2024 y de 28 de noviembre de 2024, en las que se aprobaron los estados financieros intermedios de junio y septiembre de 2024, respectivamente.

3. Infracciones agrupadas en el Cargo N° 3

Este cargo afecta únicamente a los Sres. Harz, Ebel y Bustamante. La CMF señaló que, para fijar la multa correspondiente, consideraría “el período por el cual incurrieron en la infracción”.

En suma, estas consideraciones revelan con precisión las consideraciones hechas por la Resolución Recurrída para fijar la participación de los Directorios en los hechos que se le sancionan.

Por ello, ahora conociendo esta información, se analizará en la sección siguiente las **inconsistencias, disparidades e infracciones al principio de proporcionalidad** que se producen al comparar la multa impuesta al Sr. Harz con aquellas aplicadas a los Sres. Ebel, Larraín, León y Bustamante.

(ii) Inconsistencias y falta de proporcionalidad en la multa impuesta al Sr. Alfredo Harz en relación con la multa impuesta al Sr. Óscar Ebel

La comparación más inmediata y relevante es la que corresponde realizar entre la multa impuesta al Sr. Harz y aquella aplicada al Sr. Ebel. Esto porque la **multa base** asignada a ambos fue **idéntica**, ascendente a **UF 75.000** (variando en la práctica por la reducción del 70% aplicada al Sr. Ebel por colaboración).

La pregunta que corresponde formular, entonces, es simple: **¿estaban ambos directores en situaciones fácticas y jurídicas equivalentes**, como para justificar la misma multa base?

La respuesta, como se verá, es **negativa**. Los hechos no justifican que el Sr. Harz sea sancionado con una multa base igual a la del Sr. Ebel.

Lo anterior, porque si bien en lo relativo al **Cargo N° 1** (deberes de diligencia) y al **Cargo N° 3** (administración paralela), ambos ejercieron durante períodos comparables y fueron sancionados por infracciones similares, igualmente existen diferencias relevantes de considerar en lo que se refiere al **Cargo N° 2** (información falsa).

En efecto, para este cargo la Resolución Recurrída indicó que debía ponderarse: (i) la **posición de control o influencia** respecto de la información financiera; y (ii) el **número de estados financieros aprobados** por cada director.

Respecto del primer factor, la CMF atribuyó al Sr. Ebel un **conocimiento directo** de las prórrogas, moras y deterioro de los créditos, señalando que: “tenía conocimiento de las operaciones de financiamiento, de sus prórrogas y de las deudas en mora”. En cambio, respecto del Sr. Harz la CMF simplemente afirma que: “era dable concluir que no era ajeno” lo que constituye un estándar de conocimiento **presunto** y no efectivo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

En cuanto al segundo factor, esto es, el **número de estados financieros aprobados** por cada director, debe destacarse que existe una diferencia objetiva que no fue considerada: el **Sr. Harz aprobó únicamente 3** de los 4 estados financieros cuestionados, mientras que el **Sr. Ebel aprobó los 4** estados financieros cuestionados.

Esta diferencia es fundamental, porque el número de estados financieros aprobados por cada director corresponde justamente a uno de los **criterios explícitos** de graduación de la multa según la Resolución Recurrida. Sin embargo, al momento de su determinación simplemente **no se aplicó**, y se terminó equiparando la responsabilidad del Sr. Harz a la del Sr. Ebel, a pesar de que este último tuvo **una participación mayor** en los hechos motivo de la sanción.

Por lo tanto, incluso sin entrar aún al análisis más profundo de **proporcionalidad**, la multa base del Sr. Harz necesariamente debió ser menor a la que se impuso al Sr. Ebel, considerando que tuvo una participación menor en lo que el H. Consejo indicó como la infracción más grave del procedimiento.

(iii) Inconsistencias y falta de proporcionalidad de la multa impuesta al Sr. Harz en relación con las multas impuestas a los Sres. Miguel León y Rodrigo Bustamante

El Sr. Harz fue director entre **diciembre de 2020 y el 13 de noviembre de 2024**, y fue sancionado por tres cargos: Cargo N° 1 (deberes de diligencia), Cargo N° 2 (información falsa) y Cargo N° 3 (administración paralela). Por estas infracciones se le impuso una multa de **UF 75.000**.

Por su parte, los Sres. León y Bustamante fueron directores por períodos que sumados (Sr. León de 30.12.2020 a 25.08.2023 y Sr. Bustamante de 25.08.2023 – 29.07.2024), son similares al del Sr. Harz para los efectos del Cargo N° 1. Además, el Sr. Bustamante fue sancionado por el Cargo N° 3. Y, respecto del Cargo N° 2, el Sr. Bustamante fue sancionado, pero por la aprobación de un estado financiero menos que el Sr. Harz.

En este contexto, sumar la multa de ambos para compararla con la del Sr. Harz tiene sentido, porque:

. Para efectos del Cargo N° 1, el **período de dirección** del Sr. Harz es prácticamente equivalente a la **suma** de los períodos de los Sres. León y Bustamante.

. Para efectos del Cargo N° 3, tanto Harz como Bustamante fueron sancionados, pero el período por el cual se sancionó a Bustamante es **mayor**.

. Respecto del Cargo N° 2, el Sr. Harz aprobó 3 estados financieros, mientras que el Sr. Bustamante aprobó uno menos (el Sr. León no aprobó ninguno).

A partir de lo anterior, la multa razonablemente imputable al Sr. Harz por los Cargos N° 1 y N° 3 **debería reflejar una multa equivalente a la multa sumada de los Sres. León y Bustamante, más un recargo adicional por el hecho de haber aprobado un estado financiero más que ellos**.

Se aprecia entonces que la lógica de comparación es similar a la de Ebel, con la diferencia de que en ese caso, la participación de Ebel implicaba la aprobación de un estado financiero más que la de Harz, y ahora la de Harz implica la aprobación de un estado financiero más que la suma de los Sres. León y Bustamante.



Sin embargo, **la decisión de la Resolución Recurrída no sigue esta lógica**, por cuanto al Sr. Harz se le impone una multa base que equivale a la del Sr. Ebel (UF 75.000), a pesar de tener menos responsabilidad, y se le impone una multa 66,6% más grande que la suma impuesta a los Sres. León y Bustamante (multa sumada equivalente a UF 45.000).

Lo anterior demuestra que la Resolución Recurrída **no solo no consideró que el Sr. Harz no aprobó el cuarto estado financiero, sino que tampoco respetó la proporcionalidad interna**, pues si lo hubiese hecho, su multa debió haber representado un intermedio entre la suma de las multas impuestas a los Sres. León y Bustamante y la multa impuesta al Sr. Ebel.

(iv) Conclusión respecto de las inconsistencias anteriores

Los ejemplos anteriores evidencian con claridad las inconsistencias internas de la Resolución Recurrída, pues la CMF equipara sanciones entre directores que aprobaron un **número distinto de estados financieros**, que tenían **distinto grado de conocimiento**, y que **ejercieron funciones por períodos diferentes**.

En este contexto, y sin perjuicio de las peticiones que se harán en los siguientes apartados, cabe solicitar desde ya que se enmiende la Resolución Recurrída a fin de que se la responsabilidad del Sr. Harz se sitúe **entre** la del Sr. Ebel (quien aprobó 4 EEFF y tuvo conocimiento directo) y el estándar conjunto representado por los Sres. León y Bustamante (quienes aprobaron 0 y 2 EEFF, respectivamente).

C) La multa de la CMF realizó una indebida consideración del pretendido “beneficio económico” atribuido al Sr. Harz, el cual no se encuentra acreditado en forma alguna

La Resolución Recurrída adopta –sin mayor elaboración propia– las conclusiones del punto 1.102 del Informe Final de la Unidad de Investigación, en cuanto a que:

“Conforme a lo indicado en punto 1.102 del Informe Final de Investigación ‘Las operaciones realizadas en contravención a la normativa vigente fueron en beneficio de sociedades relacionadas directa o indirectamente a Sartor AGF y/o sus directores los Sres. PEDRO PABLO LARRAÍN MERY, ALFREDO HARZ CASTRO, MICHAEL MARK CLARK VARELA, ÓSCAR EBEL SEPÚLVEDA, MIGUEL LEÓN NÚÑEZ y RODRIGO BUSTAMANTE GARCÍA, tal como se ha acreditado’.

Agrega que ‘A partir de la información reunida y la prueba rendida en el curso del procedimiento, no es posible establecer un beneficio económico directo para los Sres. MAURO VALDÉS RACZYNSKI y JUAN CARLOS JORQUERA SALHÚS. De acuerdo con los antecedentes incorporados al expediente administrativo, el monto total de las operaciones realizadas con entidades relacionadas a la AGF y/o sus directores con infracción a la LUF y en perjuicio de los fondos y sus aportantes, asciende a lo menos a \$95.578.252.441’.

La pregunta que naturalmente surge a este respecto es “¿cuál es el beneficio económico que habría tenido el Sr. Harz de aquellos 95 mil millones de pesos a los que alude el Informe Final de la Unidad de Investigación?”.

Al respecto, la única respuesta posible es: **ninguno**.

Tal como se demostrará, no existe antecedente alguno que permita afirmar que el Sr. Harz haya recibido beneficio económico directo o indirecto derivado de las operaciones cuestionadas. Por el contrario: la evidencia reunida en el expediente muestra que **no tenía**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

participación en las sociedades financiadas, no obtuvo retornos derivados de dichas operaciones y **presenta incluso un detrimento patrimonial relevante** asociado a su inversión en el grupo. Por lo mismo, mal podría decretarse la multa impuesta por el H. Consejo ascendiente a 75.000 UF.

En primer lugar, la Resolución Recurrída no precisó cómo se distribuirían aquellos 95 mil millones de pesos entre las distintas operaciones que cuestionó a fin de establecer la proporción que correspondería a cada formulado de cargos por este concepto. Lo anterior es especialmente importante, pues según se indicó al momento de efectuar los descargos (y se reiteró en esta presentación) el Sr. Harz no tenía vínculo alguno con las operaciones cuestionadas.

La correcta aplicación de los criterios de ponderación de las multas a aplicar conforme al artículo 38 de la Ley de la CMF implica que la Resolución Recurrída debió indicar en qué medida un determinado formulado de cargos se vio beneficiado por la comisión de la infracción que se le imputa, y especialmente de qué modo aquel beneficio se ve constatado en la determinación final de la multa que se le cursa. Una actuación diversa deja al administrado frente a la arbitrariedad del juzgador.

En segundo lugar, derivado de lo anterior, se debe recordar lo que se mencionó al momento de formular los descargos (consistente con los antecedentes de hecho citados en el Oficio de Cargos) en cuanto a que las sociedades **Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofidem, Black Car y Redwood no son sociedades relacionadas con nuestro representado.**

Tabla N° 3

Directores con eventual conflictos de interés con las sociedades mencionadas en el

Oficio de Cargos

| Sociedad no relacionada a Sartor AGF | Director con eventual conflicto de interés |
|--------------------------------------|--|
| Danke | Pedro Pablo Larraín Mery ²⁴ |
| E Capital | Pedro Pablo Larraín y Michael Clark ²⁵ |
| E Capital Leasing | Pedro Pablo Larraín y Michael Clark ²⁶ |
| Autofidem | Pedro Pablo Larraín y Michael Clark ²⁷ |
| Black Car | Pedro Pablo Larraín y Juan Carlos Jorquera ²⁸ |
| Redwood | Michael Clark Varela ²⁹ |

Fuente: elaboración propia.

Esta sola circunstancia demuestra que el Sr. Harz **no tenía incentivo económico alguno** para favorecer a dichas sociedades, lo que da cuenta de la falta de racionalidad económica del cuestionamiento de la CMF.

Así las cosas, para el caso que el H. Consejo mantuviera su errada tesis de que existió una infracción a LUF u otras normas de nuestro ordenamiento, lo correcto sería no sancionar o sancionar en mucho menor medida a aquellos directores y gerentes que no habrían tenido provecho económico de la conducta.

En tercer lugar, y para el caso que el H. Consejo estimara que el beneficio económico que pudo haber tenido el Sr. Harz proviene de la participación de nuestro representado como accionista de la sociedad Asesorías e Inversiones Aguas Buenas SpA ("**Aguas Buenas**"), mediante la que mantenía alrededor del 18% de participación en la sociedad Asesorías e Inversiones Sartor



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

S.A. (**"Sartor Matriz"**), la que a su vez controlaba el 99% de Sartor AGF, se debe aclarar que esta participación social no le trajo un provecho económico a nuestro representado

En efecto, la Resolución Recurrida nunca identificó cuál habría sido ese beneficio; no demostró que Sartor AGF haya generado utilidades derivadas de las operaciones cuestionadas; no demostró que Sartor Matriz haya traspasado tales supuestas utilidades a Aguas Buenas; no demostró que Aguas Buenas haya repartido dividendos al Sr. Harz en montos atribuibles a las operaciones cuestionadas.

En otras palabras, **toda la cadena necesaria para que exista un beneficio económico en manos del Sr. Harz no existe en la Resolución Recurrida.**

En cambio, lo único que sí se encuentra acreditado es la pérdida de patrimonio que le significó a nuestro representado tanto la participación accionaria en Sartor Matriz como las inversiones que realizó en la administradora.

En este sentido, en el otrosí de esta presentación se acompañan los balances, estados financieros y carpeta tributaria de la sociedad Aguas Buenas, en que se puede observar que sus activos estaban formados esencialmente por las inversiones realizadas en Sartor.

En el mismo orden de ideas, es pertinente hacer notar que la adquisición de las acciones que mantiene Aguas Buenas en Sartor Matriz fueron compradas paulatinamente entre 2017 y 2024, y le costaron a nuestro representado cerca de \$300.000.000, inversión personal por la cual contrajo un crédito del cual aún adeuda \$170.000.000.- aproximadamente (así aparece en los estados financieros que se acompañan en esta oportunidad).

Los dividendos obtenidos de estas acciones le han servido para pagar el crédito que contrajo para obtenerlas, y los excedentes fueron invertidos en fondos administrados por Sartor AGF.

De este modo, en aplicación del criterio del beneficio económico obtenido es **posible constatar que el Sr. Harz no tuvo beneficio alguno derivado operaciones con las sociedades Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofidem, Black Car y Redwood; y que tratándose de las operaciones ejecutadas con otras sociedades del Grupo Sartor se deberá precisar cuál es el efectivo beneficio económico que pudo haber tenido Sartor Matriz, y que pudo haber repartido finalmente a sus accionistas.**

En consecuencia, el criterio del "beneficio económico obtenido" –previsto en el artículo 38 letra b) de la Ley de la CMF– no puede operar en contra del Sr. Harz, pues no existe antecedente alguno que permita sostener que obtuvo un beneficio derivado de las operaciones cuestionadas. Por el contrario, su situación patrimonial refleja una pérdida significativa asociada a su participación indirecta en el grupo.

Por ello, no corresponde aplicar una multa que utilice este criterio como fundamento, y, en subsidio, si el Consejo estimara que dicho parámetro debe ser considerado, solo podría hacerlo en la medida en que identifique y cuantifique un beneficio económico efectivo, propio y atribuible específicamente al Sr. Harz.

Al no existir tal beneficio, la multa que se le imponga debe ser necesariamente menor a la aplicada a aquellos directores respecto de los cuales la propia CMF sí afirmó –errónea o acertadamente– la existencia de un beneficio económico derivado de las operaciones investigadas.

D) La Resolución Recurrida omitió considerar la capacidad económica del Sr. Harz



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

El artículo 38 letra g) de la Ley de la CMF establece que, al determinar la multa aplicable a una persona natural, la Comisión debe considerar su **capacidad económica** y su **capacidad de pago efectiva**. Esta exigencia también se desprende de los principios de **proporcionalidad**, **racionalidad** y **no confiscatoriedad** que gobiernan el derecho administrativo sancionador.

En ese orden de ideas, la propia Resolución Recurrida aplicó este criterio respecto de Sartor AGF, señalando que su patrimonio era negativo, que no estaba en condiciones de asumir el pago de una multa pecuniaria y que ello impedía imponerle una sanción monetaria.

Lo anterior es relevante, porque demuestra que la CMF reconoció expresamente que la **incapacidad económica** del infractor opera como **límite material** a la imposición de multas.

No obstante, la Resolución omitió completamente aplicar ese mismo criterio al Sr. Alfredo Harz. A diferencia del análisis efectuado respecto de Sartor AGF, el Consejo sostuvo – errónea e injustificadamente – que no existiría prueba suficiente sobre su capacidad económica, a pesar de que esta parte sí aportó antecedentes relevantes y solicitó diligencias probatorias específicas **que fueron rechazadas por el Sr. Fiscal**.

Con todo, para los efectos de esta reposición, más allá de discutir qué documentos fueron acompañados para acreditar esta circunstancia y que no fueron tenidos en consideración por la Resolución Recurrida, lo relevante, a juicio de esta parte, es considerar que sí existe prueba para acreditarla.

En efecto, de la revisión de los antecedentes que se acompañan es posible constatar que el Sr. Harz **carece absolutamente de capacidad de pago** para enfrentar una multa del orden de UF 75.000. En términos sencillos: la multa impuesta equivale a más de **cinco veces la totalidad de sus ingresos laborales de los últimos cinco años**; supera ciertamente su patrimonio – el que es **negativo**–; y, excede con creces cualquier valor realizable de sus activos, los cuales se reducen a montos menores provenientes de su finiquito, un seguro de cesantía y la venta de su vehículo.

En efecto, respecto de su **situación económica real**, cabe destacar:

El patrimonio neto del Sr. Harz es **negativo**, pues sus activos líquidos actuales ascienden aproximadamente a \$87 millones –correspondientes a finiquito, APV, seguro de cesantía y venta de su vehículo– mientras que sus pasivos vigentes superan los \$200 millones, incluyendo el crédito solicitado para la adquisición de acciones de Sartor Matriz.

Los ingresos percibidos durante su período laboral en Sartor AGF – aproximadamente \$620 millones entre 2020 y 2024– no se aproximan al monto de la multa impuesta. Aun si hubiese destinado la totalidad de dichos ingresos al pago de la multa, alcanzaría a cubrir apenas el **20%** de ella.

Parte sustancial de su remuneración fue destinada a la adquisición de acciones e inversiones en fondos del propio grupo, las cuales hoy representan **pérdidas patrimoniales**, atendido el deterioro severo de las sociedades involucradas.

El año 2023 el Sr. Harz perdió el único inmueble de su propiedad como consecuencia del acuerdo completo y suficiente derivado de su divorcio, lo que agrava aún más su situación patrimonial.

En estas condiciones, la multa impuesta al Sr. Harz resulta **materialmente impagable**.

Por estas razones, la multa impuesta debe ser **sustancialmente rebajada**, fijándose un monto compatible con la situación económica real del Sr. Harz, en línea con el estándar que la propia CMF aplicó respecto de Sartor AGF. **En subsidio, y como mínimo, debe aplicarse una**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

multa que no suponga la ruina patrimonial del infractor, pues ninguna sanción administrativa puede tener efectos equivalentes a la confiscación o insolvencia forzada del sancionado.

E) Infracción al principio de proporcionalidad en la determinación de la multa

Más allá de los problemas de motivación examinados previamente, la sanción impuesta al Sr. Harz vulnera abiertamente el **principio de proporcionalidad**, tanto en su variante constitucional (arts. 19 N° 2 y N° 3 de la Constitución) como en su formulación específica en los artículos 37 N°2 y 38 de la Ley de la CMF.

En primer término, la multa aplicada –UF 75.000, equivalentes a aproximadamente \$3.000 millones– es **materialmente impagable** para el Sr. Harz.

Tal como se desarrolla en el capítulo precedente, su patrimonio neto es negativo, sus ingresos decenales no se aproximan al monto de la multa, y sus activos realizables son marginales.

En estas circunstancias, la sanción impuesta **no puede cumplir función preventiva ni disuasiva**: lo que provoca es un efecto **confiscatorio y destructivo**, incompatible con la racionalidad del sistema sancionatorio administrativo. Como ha reconocido expresamente el propio Consejo en esta misma causa al eximir de multa a Sartor AGF, **ninguna sanción pecuniaria puede imponerse si excede las capacidades reales de pago del infractor**.

En segundo lugar, la multa aplicada al Sr. Harz **carece de toda relación con su realidad económica**. La sanción impuesta equivale a:

- **Cinco veces** la suma de todos sus ingresos laborales obtenidos en un período de **cinco años** (que es el período máximo que se podría considerar en que tuvo lugar alguna infracción de acuerdo con la Resolución Recurrida); y
- **Más de veinticinco veces** la totalidad de sus ingresos del año **2024**, período en que se produjeron los hechos sancionados más graves, como habría sido el proporcionar la entrega falsa.

Tales proporciones **no resisten análisis alguno** desde la perspectiva del principio de proporcionalidad: un sistema sancionatorio racional jamás puede permitir que un infractor reciba una multa varias veces superior a la totalidad de los recursos que ha generado en media década de trabajo profesional, especialmente cuando **no obtuvo beneficio, directo ni indirecto, asociado a los hechos investigados**.

En tercer lugar, una sanción pecuniaria de la magnitud impuesta —diseñada sin referencia al beneficio, sin referencia a ingresos, y sin referencia a la capacidad económica— no es una sanción proporcional: es una sanción que **conduce inevitablemente a la insolvencia personal del infractor**.

Ello resulta contrario al principio de proporcionalidad, que exige que toda sanción administrativa sea **idónea** (capaz de cumplir su fin preventivo); **necesaria** (no exista alternativa menos gravosa); y, **estrictamente proporcional** (relación adecuada entre infracción y sanción).

Una multa que excede varias veces la capacidad total de generación de ingresos del sancionado **no es idónea**, porque no tiene efecto preventivo real; **no es necesaria**, porque existe una gama completa de sanciones de menor intensidad; y **no es proporcional**, porque deja de ser una herramienta sancionatoria para convertirse en una forma de ruina patrimonial.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Por todo ello, la sanción impuesta al Sr. Harz debe ser **sustancialmente rebajada**, fijándose un monto que guarde relación con sus ingresos efectivos, su patrimonio real, y el beneficio económico inexistente asociado a los hechos investigados.

IV. CONCLUSIONES Y PETICIONES CONCRETAS

De acuerdo con todo lo expuesto, esta parte ha demostrado que la Resolución Recurrída incurre en errores sustantivos, omisiones de motivación y vicios metodológicos que afectan gravemente su validez y conducen a una determinación de responsabilidad y una imposición de sanciones incompatible con el ordenamiento jurídico aplicable.

En particular, en este recurso de reposición se han desarrollado cuatro grandes motivos de reposición: uno respecto de cada infracción que se considera acreditada respecto de nuestro representado, y otro relativo a las sanciones que se le impuso y los motivos que se tuvo para ello.

A continuación, se resumirá cada uno de los argumentos planteados en dichos motivos, y las peticiones concretas que se hacen al efecto:

Primer motivo de reposición (Capítulo II.B): Las infracciones del Cargo N° 1 no se encuentran configuradas y la Resolución Recurrída omitió pronunciarse sobre defensas esenciales

En relación con este cargo, se ha demostrado que la Resolución Recurrída:

Aplicó incorrectamente el artículo 62 de la LUF al extender ilícitamente la noción de personas relacionadas.

Incurrió en errores interpretativos en la aplicación de los artículos 61(d) y 61(e) de la LUF, sin atender a los argumentos y pruebas presentados.

Trató como “falta de diligencia” lo que, a lo más, podrían ser infracciones normativas específicas, desnaturalizando el estándar del artículo 17 de la LUF.

Omitió analizar la evidencia que acreditaba medidas efectivamente adoptadas por el directorio.

No demostró que el Sr. Harz haya incurrido en los incumplimientos que se le atribuyen.

Por estas razones, esta reposición solicita que: **(i)** Se deje sin efecto la infracción imputada al Sr. Harz bajo el Cargo N° 1; o, en subsidio, **(ii)** se recalifique su participación exclusivamente como una infracción no constitutiva de falta de diligencia, con la consiguiente reducción de la sanción asociada.

Segundo motivo de reposición (Capítulo II.C): El Cargo N° 2 carece de fundamento: no existe falsedad, no se acreditó dolo y la CMF aplicó incorrectamente los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045. En subsidio, igualmente debe reducirse la sanción impuesta al Sr. Harz dado que aprobó menos estados financieros de los que le son considerados

En relación con este cargo, se ha demostrado que la Resolución Recurrída:

Nunca determinó un dato falso ni un cálculo incorrecto respecto del modelo de provisiones. Únicamente dio por acreditado que la información no habría sido completa, haciendo luego saltos lógicos para decir que esa información no se habría ajustado a la realidad y habría sido falsa.



Utilizó un elemento subjetivo impropio para sancionar la conducta, pues consideró que el proporcionar información falsa, era equivalente a “no impedir el envío” de esa información, bastándole para sancionar al Sr. Harz, el considerar que era dable concluir que podía tener conocimiento de que la información era falsa, pero sin acreditar su conocimiento efectivo, ni mucho menos su dolo, ni que la información proporcionada haya sido falsa, y esa falsedad haya sido atribuible a un hecho suyo.

Aplicó simultáneamente los artículos 59(a) y 62(f) LMV pese a ser normas incompatibles.

Sancionó al Sr. Harz, como si este hubiese participado en la aprobación de todos los estados financieros cuestionados, sin notar que nuestro representado, al igual que el Sr. Bustamante, solo participó en parte de ellos; cuestión que la propia Resolución Recurrida consideró como factor de reducción de la multa.

Por estas razones, esta reposición solicita: (i) en lo principal, la absolución total del Cargo N° 2, por no encontrarse acreditada la falsedad ni el dolo exigido por las normas aplicadas; (ii) en subsidio, que dicho cargo sea recalificado como una infracción a la Circular 1.998, al Oficio Circular 595, a las normas IFRS 9, pero no bajo los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045; y, (iii) en todo caso, como petición concurrente en este escenario subsidiario, que se reduzca la sanción asignada al Sr. Harz considerando que aprobó solo tres estados financieros y no cuatro.

Tercer motivo de reposición (Capítulo II.D): El Cargo N° 3 carece de sustento: no existió infracción al artículo 169 inciso 2° de la LMV y la CMF aplicó un estándar incompatible con el tenor y finalidad de la norma.

En relación con este cargo, se ha demostrado que la Resolución Recurrida:

Aplicó una interpretación extensiva e incorrecta del artículo 169 inciso 2°, tratándolo como si estableciera una incompatibilidad de cargos, cuando la norma no contiene tal prohibición y solo exige que ciertas funciones se ejecuten de manera “separada, independiente y autónoma”.

No acreditó la realización de actividad alguna por parte del Sr. Harz que hubiese comprometido la independencia funcional exigida por la norma ni identificó operaciones concretas que pudieran constituir un conflicto de interés real o potencial.

Sustentó la infracción en un supuesto “reconocimiento” del cargo, el que nunca tuvo lugar, pues el Sr. Harz se limitó únicamente a precisar las fechas en que ejerció como director en ambas entidades, aportando antecedentes de significancia jurídica y sin aceptar ni validar la concurrencia de la infracción.

Ignoró la prueba rendida, incluida la declaración de otros directores (Sres. Larraín y Ebel), que confirma que el Sr. Harz no tuvo injerencia alguna en la gestión, decisiones de inversión ni actividades operativas de Sartor WM, y que, por ende, no existió mezcla funcional ni interferencia entre ambas entidades.

Obvió el análisis teleológico del precepto, pues el bien jurídico protegido por la norma – evitar conflictos de interés en procesos de inversión– nunca se vio comprometido, no existiendo operación, instrucción, decisión ni actuación concreta que generara, facilitara, o siquiera posibilitara, un conflicto de interés atribuible al Sr. Harz.



Configuró la infracción bajo un razonamiento circular: sostuvo que existiría infracción porque el Sr. Harz habría debido evitarla, sin analizar si se dieron los presupuestos fácticos exigidos por la norma para que existiera un conflicto que evitar.

En definitiva, la Resolución Recurrída presumió la infracción del artículo 169 inciso segundo de la LMV sin acreditar el supuesto de hecho legalmente requerido y desconociendo la distinción esencial entre: (i) ejercer simultáneamente cargos en dos sociedades; y, (ii) mezclar o confundir funciones que deben mantenerse separadas, independientes y autónomas.

Por estas razones, esta reposición solicita: (i) en lo principal, que el Cargo N° 3 sea descartado en su integridad, por no encontrarse acreditada mezcla funcional alguna ni haberse configurado el supuesto de hecho del artículo 169 inciso 2° de la LMV; y, (ii) en subsidio, que se reduzca proporcionalmente la sanción impuesta, aplicando los criterios de participación, prueba rendida y ausencia total de conflicto o beneficio económico.

Cuarto motivo de reposición (Capítulo III): La multa impuesta al Sr. Harz es desproporcionada, carece de motivación específica y desconoce su capacidad económica

En relación con la determinación de la sanción a aplicarle al Sr. Harz, se ha demostrado que en la Resolución Recurrída:

No se explica cómo cada infracción atribuida se correlaciona con la multa total de UF 75.000.

La sanción impuesta al Sr. Harz no es consistente ni proporcional con la aplicada a otros directores en situaciones más gravosas.

La sanción consideró como criterio para determinar la multa un supuesto “beneficio económico” inexistente, no acreditado ni cuantificado.

Omitió considerar como criterio para determinar la sanción, la capacidad económica y de pago del Sr. Harz, pese a que la propia resolución sí consideró la insolvencia de Sartor AGF para descartar una multa pecuniaria.

El monto impuesto excede con creces su patrimonio, ingresos y medios materiales, convirtiéndose en una sanción manifiestamente desproporcionada y materialmente imposible de cumplir.

Por estas razones, esta reposición solicita: (i) que, ante todo, se le fije una multa al Sr. Harz que sea consistente y proporcional con la que se determinó respecto de los demás Directores, lo que implica necesariamente considerar el hecho de que su participación se limitó a la aprobación de únicamente tres de los cuatro estados financieros; (ii) que luego, ese monto así determinado, sea reducido adicionalmente atendida la inexistencia total de beneficio económico para el Sr. Harz y, particularmente, su evidente falta de capacidad económica y de pago, de modo que la multa final que se determine sea materialmente posible de pagar, en cumplimiento del principio de proporcionalidad y del artículo 38 letra g) de la Ley de la CMF.”.

III. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

III.1. Aclaración previa sobre atribuciones del Fiscal de la Unidad de Investigación y el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

A este respecto, se aclara a la defensa del Recurrente en cuanto solicitó al Fiscal de la Unidad de Investigación tener por interpuesto el Recurso de Reposición en contra de la Resolución Sancionatoria y dejarla sin efecto -entre otras peticiones subsidiarias-, que dicho órgano carece de atribuciones para revisar los actos administrativos de este Consejo, referidos a la potestad sancionatoria de la Comisión lo que es una atribución exclusiva y excluyente de esta Autoridad Financiera en particular.

En efecto, conforme a los artículos 24, 45 y 46 del DL N°3.538, las atribuciones de investigar para comprobar las infracciones a las leyes y normativa cuya fiscalización le corresponda a esta Comisión y formular cargos, son facultades exclusivas del Fiscal de la Unidad de Investigación y no de este Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, considerando la separación de funciones -de investigar y sancionar, respectivamente- que introdujo la Ley N°21.000 en las que cada órgano administrativo no puede inmiscuirse.

A su vez, de conformidad con el artículo 52 del DL N°3538, es a este Consejo a quien le corresponde, de forma exclusiva y excluyente, determinar si han existido las infracciones imputadas en el Oficio de Cargos y, en caso afirmativo, resolver si la Investigada resulta responsable de las mismas, indicando su participación en los hechos y la sanción de que se hace merecedora, en caso que correspondiere; y, en consecuencia, resolver las reposiciones deducidas en contra de las sanciones que se apliquen.

En este orden de ideas, se aclara que, los reproches y peticiones formulados por la defensa del Investigado al Fiscal de la Unidad de Investigación y a la Resolución Sancionatoria, deben entenderse respecto de este Consejo, el cual es el único órgano llamado a resolver la acusación formulada por el Fiscal y las reposiciones que se deduzcan en contra de la resolución que resuelve el Oficio de Cargos.

III.2. Controversia planteada por el Recurrente.

1.) Que, el Recurrente no impugnó la Resolución Sancionatoria en aquella parte que resolvió los descargos de forma planteados por los Investigados en contra del Oficio de Cargos.

2.) Que, la controversia planteada por el Recurrente se encuentra encaminada a reprochar lo siguiente:

2.1.) **En cuanto a la infracción por remitir información falsa**, el Recurrente estima que:

“(i) La Resolución Recurrída no acredita la existencia de información falsa: se confunden discrepancias metodológicas IFRS 9 con falsificación de contenido

(ii) Aun en la hipótesis negada de existir información incorrecta, el tipo de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV exige dolo, el que no fue acreditado.

(iii) Improcedencia de aplicar simultáneamente los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV: el artículo 62 letra f) es de aplicación residual.

(iv) Inexistencia de participación personal de Alfredo Harz en la supuesta entrega de información falsa, incluyendo la no aprobación de los estados financieros de septiembre de 2024.”.



2.2.) En cuanto a la infracción por contravenir los deberes de cuidado y diligencia de los directores de las administradoras generales de fondos, el Recurrente estima que no se habrían interpretado y subsumido correctamente al caso de marras la ley y regulación del ramo y que, por tanto, no se habrían configurado los elementos necesarios para configurar una infracción a los deberes de diligencia.

2.3.) En cuanto a la infracción a los deberes de adoptar medidas de autonomía, independencia y separación en el desempeño de funciones, el Recurrente estima que no se subsumió correctamente el artículo 169 inciso 2° de la LMV, por cuanto no se trata de una prohibición general ni puede entenderse como una incompatibilidad de cargos, entre otros.

2.4.) En cuanto a la sanción aplicada, el Recurrente estima que serían supuestamente desproporcionadas, en atención a su consistencia con las multas aplicadas a los otros sancionados; el beneficio económico obtenido; y, su capacidad económica.

III.3. En cuanto a la infracción de proporcionar información falsa al Mercado, a la Comisión y al público en general.

1.) Que, en cuanto a la alegación según la cual ***“La Resolución Recurrída no acredita la existencia de información falsa: se confunden discrepancias metodológicas IFRS 9 con falsificación de contenido”*** conforme a la cual el Recurrente estima que no se habría determinado un dato falso ni un cálculo incorrecto respecto del modelo de provisiones y que lo único que se dio por acreditado era que la información era incompleta, será rechazada pues de la lectura de la Resolución Sancionatoria no resulta efectiva, dado que en ésta se concluyó que la información de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico contenidos en sus estados financieros finalizados al 31 de diciembre de 2023, así como sus estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no se ajustó a la realidad financiera de tales fondos, por cuanto a pesar de que los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing se encontraban deteriorados por distintas circunstancias -tales como que, no habían sido pagados; se encontraban en mora; se encontraban continuamente prorrogados; las sociedades estaban en una mermada situación financiera, ello no se reflejó en los estados financieros al registrar contablemente su valor dado que no se consideró -a sabiendas- ninguna provisión o castigo por su riesgo financiero.

En la especie, no se aplicó un deterioro que permitiera determinar el valor real de crédito de algunos instrumentos financieros que permanecían en la cartera de los fondos, como, por ejemplo, la existencia de pagarés renovados al vencimiento sin pago de capital e intereses por largos periodos, sin modificar el claro aumento del riesgo de crédito.

Por el contrario, y a vía ejemplar, los intereses supuestamente incorporados al valor del crédito prorrogado, tuvo como consecuencia que el crédito se consignara contablemente por un valor mayor al inicial, a pesar de tratarse de instrumentos impagos y en mora. De esa forma, aumentaron artificialmente el valor de los créditos, en circunstancias que su valor debía ser castigado por su riesgo financiero.

En efecto, sobre el particular, ha quedado acreditado en esta instancia administrativa que, bajo la administración de los Investigados, los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico realizaron diversas operaciones de financiamiento, otorgando créditos a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing.



A su vez, las deudas mantenidas por Danke SpA, E Capital y E Capital Leasing con los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, éste último, a través del FIP Deuda Privada, no registraron abono alguno ni pago de intereses en el caso de Danke, durante los años 2022 y 2023.

Posteriormente, durante agosto y octubre de 2024, se realizaron prórrogas de deuda vencida con capitalización de intereses por UF 7.404 y M\$1.936.000, lo que no fue considerado a fin de ser castigado, deteriorado y/o provisionado al momento de contabilizar tales créditos en los estados financieros.

En el caso de E Capital y E Capital Leasing, si bien se realizaron algunos pagos parciales durante los años 2022 y 2023, se detectan reiteradas prórrogas, reestructuraciones de la deuda y capitalización de intereses impagos en los meses de enero, abril, mayo de 2022 y, posteriormente, en julio, agosto y septiembre de 2024.

A este respecto, resulta menester destacar que tanto Danke, E Capital y E Capital Leasing, son empresas cuyos balances informados por Sartor AGF a esta Comisión dan cuenta de sociedades que tienen problemas de liquidez y solvencia, patrimonio negativo, cuya viabilidad como empresa en marcha fue cuestionada por los auditores externos.

En relación con lo anterior, del examen de la información entregada por Sartor AGF al consultor externo y utilizada para calcular la provisión que exige la norma IFRS 9, en ningún momento se informó que estas sociedades relacionadas, tenían dificultades financieras y no habían pagado sus compromisos con los fondos, renovando las deudas y capitalizando intereses impagos.

A su turno, según se detalla en archivo “Cartera Factor Diciembre 2023”, el cálculo de la provisión de los créditos entregados por el fondo Sartor Leasing a Emprender Capital y Emprender Capital Leasing SpA asciende a MM\$16.602, siendo su exposición MM\$16.512 (esto es la parte no cubierta por garantías). Para el cálculo de la provisión, se aplicó un factor de 0,780%, lo que resultó en una provisión según IFRS 9 de MM\$128. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:

| | FI LEASING | | | | | |
|-------------|--------------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|--------|--------------------|
| Codigo_Emi | Nemotecnico | Saldo vigente | GARANTIA | EXPOSICION | FACTOR | PROVISION |
| ECAPITAL | BLEASING 30-03-2024 Fo | 13.022.858 | 6.511.429 | 6.511.429 | 0,780% | 50.789 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-04-2024 foli | 61.384.130 | 30.692.065 | 30.692.065 | 0,780% | 239.398 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-04-2032 | 6.422.403.502 | | 6.422.403.502 | 0,780% | 50.094.747 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-04-2032_2 | 7.855.253.516 | | 7.855.253.516 | 0,780% | 61.270.977 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-10-2023 foli | 5.284.845 | 2.642.423 | 2.642.423 | 0,780% | 20.611 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-11-2023 foli | 3.126.013 | 1.563.007 | 1.563.007 | 0,780% | 12.191 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-11-2023 foli | 13.931.429 | 6.965.715 | 6.965.715 | 0,780% | 54.333 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-12-2023 48 | 11.492.935 | 5.746.468 | 5.746.468 | 0,780% | 44.822 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-12-2023 49 | 11.621.604 | 5.810.802 | 5.810.802 | 0,780% | 45.324 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-12-2023 49 | 11.621.604 | 5.810.802 | 5.810.802 | 0,780% | 45.324 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-12-2023 foli | 32.997.547 | 16.498.774 | 16.498.774 | 0,780% | 128.690 |
| ECAPITAL | BLEASING 30-12-2023 foli | 16.322.001 | 8.161.001 | 8.161.001 | 0,780% | 63.656 |
| ECAPITAL LE | BLEASING EMPRENDER C | 878.465.177 | | 878.465.177 | 0,780% | 6.852.028 |
| ECAPITAL LE | BLEASING EMPRENDER C | 1.265.612.035 | | 1.265.612.035 | 0,780% | 9.871.774 |
| | Totales IFRS 9 | 16.602.539.196 | 90.402.483 | 16.512.136.713 | | 128.794.666 |

El fondo Sartor Leasing otorgó un crédito a Danke SF SpA por MM\$497. Respecto al cálculo de la provisión, se aplica un factor de 2,17%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$5,4. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

| FI LEASING | | | | | | |
|------------|------------------------|---------------|-------------|-------------|--------|-----------|
| Codigo_Emi | Nemotecnico | Saldo vigente | GARANTIA | EXPOSICION | FACTOR | PROVISION |
| DANKE SPA | BLEASING 27-12-2024 DA | 497.938.379 | 248.969.190 | 248.969.190 | 2,170% | 5.402.631 |

Por su parte, respecto del fondo Táctico, a través del FIP Deuda Privada, otorgó créditos a E Capital y E Capital Leasing SpA ascendentes a MM\$12.784, siendo su exposición MM\$12.508 (esto es la parte no cubierta por garantías). Para el cálculo de la provisión, se aplica un factor de 0,780%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$87. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:

| FIP DEUDA PRIVADA (FI TACTICO) | | | | | | |
|--------------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------|-------------------|
| Codigo_Emi | Nemotecnico | Saldo vigente | GARANTIA | EXPOSICION | FACTOR | PROVISION |
| ECAPITAL LE | BDEUDAPRIVADA ECA | 552.777.724 | 276.388.862 | 276.388.862 | 0,780% | 2.155.833 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 2.530.000.000 | | 2.530.000.000 | 0,395% | 9.993.500 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 350.007.404 | | 350.007.404 | 0,780% | 2.730.058 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 2.477.429.785 | | 2.477.429.785 | 0,780% | 19.323.952 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 2.024.652.506 | | 2.024.652.506 | 0,780% | 15.792.290 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 361.705.766 | | 361.705.766 | 0,780% | 2.821.305 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 3.721.364.660 | | 3.721.364.660 | 0,780% | 29.026.644 |
| ECAPITAL SF | BDEUDAPRIVADA ECA | 766.596.034 | | 766.596.034 | 0,780% | 5.979.449 |
| Totales IFRS 9 | | 12.784.533.879 | 276.388.862 | 12.508.145.017 | | 87.823.031 |

El fondo Táctico, a través del FIP Deuda Privada, otorgó créditos a Danke por MM\$7.545, siendo su exposición MM\$4.635 (esto es la parte no cubierta por garantías). Para el cálculo de la provisión, se aplica un factor de 2,170%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$69. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:

| FIP DEUDA PRIVADA (FI TACTICO) | | | | | | |
|--------------------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------|-------------------|
| Codigo_Emi | Nemotecnico | Saldo vigente | GARANTIA | EXPOSICION | FACTOR | PROVISION |
| DANKE SPA | BDEUDAPRIVADA DAN | 1.726.119.851 | | 1.726.119.851 | 0,395% | 6.818.173 |
| DANKE SPA | BDEUDAPRIVADA DAN | 1.695.000.000 | 847.500.000 | 847.500.000 | 2,170% | 18.390.750 |
| DANKE SPA | BDEUDAPRIVADA DAN | 1.223.933.333 | 611.966.667 | 611.966.667 | 2,170% | 13.279.677 |
| DANKE SPA | BDEUDAPRIVADA DAN | 1.695.000.000 | 847.500.000 | 847.500.000 | 2,170% | 18.390.750 |
| DANKE SPA | BDEUDAPRIVADA DAN | 1.205.181.656 | 602.590.828 | 602.590.828 | 2,170% | 13.076.221 |
| Totales IFRS 9 | | 7.545.234.840 | 2.909.557.495 | 4.635.677.346 | | 69.955.571 |

De este modo, la entrega de información incompleta, especialmente en lo que respecta a reprogramaciones de créditos y deficiencias en la constitución de garantías, dará como resultado un error en el factor de riesgo, y como consecuencia, del cálculo de la provisión que se aplica sobre los saldos de activos financieros a costo amortizado presentados en los estados financieros.

Así, en la especie, no se aplicó un análisis de deterioro que permitiera determinar el riesgo real de crédito de algunos instrumentos financieros que permanecen en la cartera de los fondos, como, por ejemplo, la existencia de pagarés renovados al vencimiento sin pago de capital e intereses por largos periodos, sin modificar el claro aumento del riesgo de crédito.

En consecuencia, ante evidencias objetivas de deterioro en la cartera de los activos financieros de los fondos, por deudas de las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, la administración de Sartor AGF omitió esta información al consultor externo para ser incorporada en el modelo de pérdida esperada y asegurar la correcta determinación del factor de riesgo exigido por la NIIF 9. Dicho factor de riesgo debió ser aplicado por la administración en forma dinámica a todos los estados financieros, manteniendo la actualización de la cartera.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

A este respecto, debe considerarse que cualquier crédito reprogramado se entiende que tiene un riesgo mayor, y conlleva un mayor riesgo de incobrabilidad, todo lo cual debió reflejarse en el modelo de provisiones. Lo mismo ocurre con las garantías, las que debían ser correctamente constituidas, con las formalidades legales que permiten su cobro expedito, pues de lo contrario también representan un mayor riesgo que debe ser considerado en el modelo de provisiones, puesto que como se dijo, las provisiones se realizan por la cartera expuesta, esto es, descontando las garantías.

En definitiva, los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, así como los estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024 de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, reflejaron una situación financiera mejor a la real respecto de los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing y, por tanto, contienen información financiera falsa.

Todo lo anterior consta minuciosamente en la Resolución Sancionatoria, por lo que no resulta efectivo el supuesto sobre el cual descansa este reproche.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

2.) Que, en cuanto a la alegación ***“Aun en la hipótesis negada de existir información incorrecta, el tipo de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV exige dolo, el que no fue acreditado”*** según la cual el Recurrente estima que se habría concluido que él podía tener conocimiento de que la información era falsa, sin acreditar su conocimiento efectivo ni mucho menos su dolo o que la falsedad haya sido atribuible a un hecho suyo, será rechazada por cuanto no resulta efectiva, ya que según se desprende del análisis de la Resolución Sancionatoria, participó en la entrega de información falsa sobre la situación financiera los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico.

Sobre el particular, conforme a los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045 se encuentra prohibido remitir al Mercado y a esta Comisión antecedentes falsos sobre la situación financiera, jurídica, patrimonial o de negocios de un emisor de valores de oferta pública como lo son los fondos de inversión regulados por esta Comisión, incluyendo precisamente sus estados financieros.

Por lo demás, la información contenida en los estados financieros de los fondos no se ajustaba a su realidad financiera e igualmente se remitió al Mercado y a la Comisión.

En lo que interesa, dicha conducta no se reduce a quien materialmente remite la información, sino a la persona que, por su posición o influencia en el emisor de valores, controla o incide en el contenido de la información falsa que se proporciona al Mercado.

En este orden de ideas, la finalidad de sancionar administrativamente la infracción precedentemente consignada -entre otros- es resguardar el correcto funcionamiento, estabilidad y desarrollo del Mercado de Valores, protegiendo con ello la transparencia y fiabilidad de la información que entregan los emisores de valores al Mercado conforme a las reglas impuestas por la CMF, de modo de permitir una correcta e informada toma de decisiones de los distintos actores.

A este respecto, consta en esta instancia administrativa que Sartor AGF, los Directores y el Gerente General intervinieron, participaron y/o examinaron las operaciones de financiamiento contabilizadas irregularmente en los Estados Financieros de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023 y, los intermedios



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024 y que, por tanto, asumieron la responsabilidad de que la información financiera que se proporcionó al público en general y a esta Comisión no se ajustó a la realidad de ese emisor de valores.

En efecto, por una parte, los Directores participaron en Comités de Sartor AGF en los que se autorizaron y/o revisaron los créditos con sociedades relacionadas cuyo riesgo financiero no fue evaluado, como también, concedieron sucesivas prórrogas para el pago de esos créditos y aprobaron capitalizar intereses impagos.

También, los Directores participaron en Sesiones de Directorio de Sartor AGF, oportunidades en las cuales examinaron la información financiera de los fondos que reflejó indebidamente el valor de las operaciones de crédito y, asimismo, aprobaron los estados financieros que fueron remitidos al Mercado, a esta Comisión y al público en general.

Por otra parte, determinados Directores fueron administradores y/o propietarios de las empresas relacionadas que obtuvieron los financiamientos de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico.

Adicionalmente, conforme a la declaración del Sr. Alfredo Harz Castro, de fecha 3 de diciembre de 2024, consta lo siguiente:

En cuanto a su rol en Sartor AGF declaró que fue gerente general; luego, director inversiones; director; y, gerente de inversiones:

R. Con la AGF desde que se creó en 2016, fui gerente general por unos años y luego fui director de inversiones, hasta hace poco menos de un mes. Hoy soy gerente de inversiones. Estuve a cargo de inversiones como director, y mi renuncia al cargo de director fue el 13 de noviembre de 2024, producto de lo que me representó la CMF para hacer más compatibles las labores. Hoy está vacante un cargo de director.

A su vez, declaró que es inversionista indirecto de los fondos Táctico y Leasing:

R. Asesoría e Inversiones Aguas Buenas SpA es mi sociedad por la que tengo el 18% en Sartor. Tengo algunas inversiones pequeñas en BTG, y también en fondos administrados por Sartor, y también tengo cuotas en algunos otros fondos públicos en los que he invertido a través de corredoras. Por Aguas Buenas tengo inversión en 3 fondos de Sartor: Fondos Táctico, Leasing y Proyección. No tengo inversiones en fondos de inversión privados.

También señaló que es propietario de Asesoría e Inversiones Sartor la que, a su vez, es relacionada a E Capital y E Capital Leasing:

Soy socio de la matriz de Sartor AGF, que tiene el 99%. La matriz se llama Asesoría e Inversiones Sartor, de la que tengo como un 18% aprox. Entré a Sartor en 2013 como

Por su parte, sostuvo lo siguiente respecto de su participación en los Comités de Sartor AGF:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

En los comités semanales de “comité de mora” de nuestro equipo de inversiones, y el equipo de riesgos interactúa. En el comité de crédito se revisan también las líneas que se otorgan a los factoring. Cada equipo tiene sus sub estrategias, lo que se va realizando como área de inversiones y nos apoyamos con las otras áreas en los procesos.

Respecto de las provisiones, hay un asesor externo (Fair Tax) que revisa los activos, le pone factores, y revisamos si falta algo para provisionar. En el balance diario del fondo va la provisión diaria según IFRS. Los EEFF de los fondos privados están todos auditados por un auditor externo, que es el mismo de la AGF.

Respecto de eventuales descalces, puedo indicar que tratamos de tratar activos líquidos, semi líquidos y menos líquidos, los que se ven afectados por eventos externos, y se pudo pagar a tiempo ante eventualidades como el estallido social, pandemia y hoy por el efecto de la tasa de interés.

En este orden de ideas, el Sr. Alfredo Harz, en atención a su rol y posición en Sartor AGF; miembro de los Comités que aprobaron los créditos y las sucesivas prórrogas; inversionista indirecto de los fondos materia del cargo formulado; y, relacionado a las entidades que tales fondos les otorgaron créditos, es dable concluir que no era ajeno a que el valor de los créditos registrados en los estados financieros de los fondos no eran efectivos, especialmente, considerando que sabía que se trataban de créditos otorgados a entidades con una muy deteriorada situación financiera, respecto de los cuales no habían mediado pago alguno, y que se encontraban continuamente prorrogados, por lo que debían ser castigados en su contabilización conforme al alto riesgo financiero de tales operaciones.

Por su parte, según se ha venido razonando, en este Procedimiento Sancionatorio ha quedado acreditado que Sartor AGF, los Directores y el Gerente General incurrieron en una práctica y patrón conforme al cual otorgaron créditos a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing en una muy deteriorada situación financiera, los cuales fueron prorrogados sucesivamente sin que mediara pago alguno y, no obstante ello, no contemplaron ninguna provisión, castigo o deterioro frente a tales riesgos financieros al momento de contabilizarlos en los estados financieros.

A mayor abundamiento, los Investigados no le informaron al consultor externo que contrataron para estos efectos, que las operaciones de financiamiento fueron reprogramadas y no se pagaron los intereses derivados de éstas, en circunstancias tales que un crédito reprogramado tiene un riesgo mayor que otro que no tiene dicho carácter, e implica un mayor riesgo de incobrabilidad, por lo resulta necesario que tal circunstancia sea incorporada en el modelo de provisiones, lo que importa que las administradoras de fondos y sus administradores deben evaluar constantemente el riesgo de crédito, para evaluar la probabilidad de impagos, lo que no hicieron, por el contrario, omitieron ese antecedente al consultor que contrataron para valorizar los créditos otorgados por los fondos a las sociedades relacionadas.

De este modo, los Investigados no adoptaron ninguna medida o curso de acción a fin de salvaguardar la discordancia entre lo informado en los estados financieros de los fondos y su realidad financiera, debiendo hacerlo, ni mucho menos impidieron el envío de aquellos antecedentes al Mercado, al público en general y a esta Autoridad Financiera.

De esta manera, es dable concluir que, en el caso del Recurrente, estuvo en conocimiento que la información contenida en los estados financieros no se ajustaba a la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

realidad financiera de los fondos administrados, y que éste se encontraba en una posición dentro de la Administradora que le permitía y lo obligaba a impedir que dicha discordancia se concretara.

De esta manera, pasaron por alto, con pleno conocimiento, considerar provisiones de acuerdo con la Circular 1998, Oficio Circular 592 y la IFRS 9 respecto de aquellos créditos que no habían sido pagados por entidades en una mermada situación financiera y que fueron prorrogados sucesivamente, por lo que es dable concluir que proporcionaron información falsa de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, pues no consideró el real estado de las operaciones y los riesgos inherentes a éstas y, por tanto, no se ajustó a la realidad, brindando información inexacta al mercado, los aportantes y a esta Comisión.

En definitiva, el Recurrente infringió el artículo 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en relación con la Circular 1998, el Oficio Circular 592 y las NIIF 9, por cuanto proporcionó al Mercado, a la Comisión y al público en general, información falsa contenida en los estados financieros de los fondos de inversión Sartor Táctico y Sartor Leasing.

Todo lo anterior, se encuentra minuciosamente consignado en la Resolución Sancionatoria, por lo que no resulta efectiva el supuesto sobre el cual descansa esta alegación.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

3.) Que, en cuanto a la alegación conforme a la cual habría ***“Improcedencia de aplicar simultáneamente los artículos 59 letra a) y 62 letra f) LMV: el artículo 62 letra f) es de aplicación residual”***, será rechazada, pues ello no es un requisito que ha establecido el legislador para la procedencia de las conductas infraccionales contempladas en las normas citadas, ni tampoco es un presupuesto para la aplicación de una sanción administrativa por este Consejo por infracción a la Ley de Mercado de Valores, cuya naturaleza jurídica y finalidad difiere de las sanciones penales y, por tanto, la supuesta concurrencia de tipos y sanciones que plantea el Recurrente no resulta aplicable a esta instancia en la forma planteada.

Por lo demás, en este Procedimiento Sancionatorio se ha aplicado una única y sola sanción administrativa al Recurrente por las infracciones constatadas, por lo que no se ha configurado una supuesta hipótesis de duplicidad, concurrencia y acumulación de penas en los términos que plantea el Recurrente.

Finalmente, a esta Autoridad Financiera -conforme al mandato legal contenido en la Ley 18.045- le corresponde velar por que no se remitan antecedentes falsos tanto al Mercado como a esta Comisión, por lo que dicha alegación no podrá prosperar.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

4.) Que, en cuanto a la alegación conforme a la cual habría ***“Inexistencia de participación personal de Alfredo Harz en la supuesta entrega de información falsa, incluyendo la no aprobación de los estados financieros de septiembre de 2024”***, será rechazada, por cuanto ésta no logra desvirtuar que, en los términos explicados en la Resolución recurrida, proporcionó al Mercado, a la Comisión y al público en general información falsa sobre los fondos del caso de marras en reiteradas ocasiones.

En este sentido, la circunstancia según la cual el Recurrente no habría aprobado uno de los estados financieros de los fondos, no logra desvirtuar que igualmente sabía que se habían



contabilizado incorrectamente los créditos deteriorados en la forma precedentemente consignada, lo que no le era ajeno.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

III.4. En cuanto a la infracción a los deberes de cuidado y diligencia de los directores de las administradoras generales de fondos.

1.) Que, en la alegación denominada ***“Sobre la configuración de la infracción al artículo 62 de la LUF”*** el Recurrente sostuvo que dicha norma exige a las administradoras para invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a ésta -la Administradora-, que se cumplan alguna de las tres condiciones establecidas en dicha disposición.

Así, estima que el artículo 62 de la LUF limita su alcance exclusivamente a las personas relacionadas a la administradora, en este caso, a Sartor AGF y no a las personas relacionadas a los directores y que, en consecuencia, se le habría sancionado por no velar que se cumplan las condiciones establecidas en dicha norma para operaciones respecto de entidades que no eran relacionados a Sartor AGF, pues se tratarían de personas relacionadas a los Directores lo que escapa del marco normativo aplicado.

Sobre el particular, dicha alegación carece de precisión para dar cuenta cuáles entidades materia del cargo formulado por el Fiscal no habrían sido relacionadas a Sartor AGF y, a su vez, cuáles serían los medios de prueba que desvirtuarían los antecedentes que sustentaron el Oficio de Cargos en este punto -incluyendo aquéllos aportados por la autodenuncia del Sr. Ebel-, por lo que no es posible atribuirle seriedad a la impugnación en este punto.

Por lo demás, la defensa no controvierte que las operaciones reprochadas no cumplieron las condiciones exigidas por el artículo 62 de la LUF, a fin de que Sartor AGF pudiera efectuar tales inversiones en entidades relacionadas.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

2.) Que, en la alegación denominada ***“Sobre la configuración de la infracción al artículo 61 letra d) de la Ley Única de Fondos”*** el Recurrente sostuvo que a pesar de haber reconocido que los fondos de inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico mantuvieron inversiones en fondos de inversión privados que eran administrados por entidades del mismo grupo empresarial en contravención al artículo 61 letra d) de la LUF, no sería menos cierto que sí adoptó medidas para subsanar dicha situación dado que se decidió traspasar la administración de los fondos de inversión privados a una administradora no relacionada a Sartor AGF.

A este respecto, dicha alegación será rechazada por cuanto no logra desvirtuar que el Recurrente no cumplió con su deber de cuidado y diligencia *a priori* al no adoptar ninguna medida a fin de evitar que dicha situación infraccional se concretara, más allá de lo realizado *a posteriori*.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

3.) Que, en la alegación denominada ***“Sobre la configuración de la infracción al artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos”*** el Recurrente estima que se habría extendido el alcance de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

inversiones recíprocas más allá del tenor literal del texto legal, incluyendo inversiones recíprocas circulares, cruzadas o indirectas.

En este punto, cabe señalar que el artículo 61 de la LUF establece cinco requisitos de procedencia de carácter copulativos que deben reunirse a fin de que una administradora de fondos pueda para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial.

En lo pertinente para el cargo formulado, el artículo 61 letra e) de la LUF dispone que:

“Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sólo si se cumplen las siguientes condiciones copulativas:

e) No se trate de inversiones recíprocas entre ellos.”.

De esta forma, el legislador ha impuesto de forma preventiva que los fondos gestionados por la misma administradora u otra del mismo grupo empresarial no realicen inversiones recíprocas, por cuanto se trata de una norma que limita y condiciona una actividad dado su natural conflicto de interés.

También, debe destacarse que el legislador no ha limitado la forma en que se puede materializar la inversión recíproca, por lo que dicha condición envuelve tanto aquéllas que se hagan de forma directa o indirecta.

En la especie, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantuvieron inversiones recíprocas en los Fondos de Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP y, en Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, todo lo cual corresponden a inversiones recíprocas entre los fondos antes indicados, lo que se encuentra prohibido por el artículo 61 letra e) de la LUF.

Lo anterior, por cuanto las operaciones implican que los fondos invirtieron entre sí, lo que no se encuentra permitido, pues, en definitiva, ello puede incidir en que no se transparente la real situación financiera de los fondos, entre otras hipótesis que la norma busca evitar.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

4.) Que, en la alegación denominada ***“Sobre la configuración a la infracción de la Circular N° 1869”*** el Recurrente afirmó que la Resolución Sancionatoria habría atendido indebidamente a si se aplicaron políticas de riesgo a casos particulares, en circunstancias que para verificar el deber de diligencia debió haber evaluado si existían políticas de riesgos, revisadas y actualizadas.

Sin embargo, tal como se consignó en la Resolución Sancionatorio, en la especie, hubo una serie de defectos en la evaluación del riesgo financiero lo que da cuenta que no se adoptaron ni implementaron resguardos y mecanismos suficientes que son exigidos por la Circular 1.869 para estos efectos y, por tanto, la administración de los fondos fue deficiente en este aspecto vulnerando las normas sobre estándares de cuidado y diligencia que le corresponde a las administradores generales de fondos y sus directores en la administración de los fondos.

En efecto, Sartor AGF y los Directores incurrieron en una serie de defectos y omisiones -de forma reiterada- en la evaluación y control de los riesgos financieros para el otorgamiento de créditos por parte de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

Táctico a entidades respecto de las cuales no contaron con antecedentes financieros y legales actualizados; tampoco obtuvieron las aprobaciones o análisis de los ejecutivos o área designadas para tales efectos; se realizaron sucesivas prórrogas de los créditos otorgados asumiendo indebidamente un riesgo mayor, sin existir las piezas justificativas de pago para ello; entre otros; todo lo cual implica una deficiente gestión de los fondos en materia de riesgos financieros conforme a las exigencias regulatorias contenidas en la Circular 1.869, de carácter grave atendida la materialidad de los créditos y prórrogas, de la magnitud del riesgo asumido y que ello fue una práctica indebida reiterada bajo la administración de Sartor AGF y los Directores.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

III.5. En cuanto a la infracción a los deberes de adoptar medidas de separación, autonomía e independencia en el desempeño de funciones.

En cuanto a las alegaciones denominadas ***“Sobre el Cargo N° 3 – en cuanto a incompatibilidad del cargo de director”***, serán rechazadas, pues consta que no se adoptaron resguardos necesarios a fin de ejercer tales funciones de forma separada, autónoma e independiente según exige la Ley 18.045.

Sobre el particular, en esta instancia administrativa no fue controvertido que el Recurrente desempeñó simultáneamente el cargo de director en Sartor AGF y en Sartor WM, lo que reitera en su Reposición.

A su vez, la sociedad Sartor WN, se encuentra inscrita en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros y presta los servicios de *“asesoría financiera”*.

Por su parte, del examen de los antecedentes aportados, se ha podido determinar que, en el desempeño de tales funciones, el Recurrente no adoptó resguardos a fin de ejercer sus labores de forma separada, independiente y autónoma, esto es, no implementó ninguna medida a fin de realizar las funciones de forma aislada y sin dependencia entre sí, ni tampoco da noticias de aquello ahora en su Reposición ni tampoco presentó nuevos antecedentes que permitan desvirtuar dicha circunstancia.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará esta alegación.

III.6. En cuanto a la proporcionalidad de la sanción aplicada y los criterios orientadores contenidos en el artículo 38 del DL 3538.

1.) Que, el Recurrente sostuvo en este punto las siguientes consideraciones que a continuación se ponderan por este Consejo:

1.1.) En la alegación denominada ***“La Resolución Recurrída no explica de qué manera los cargos atribuidos al Sr. Harz conducen a una multa de UF 75.000”***, sostuvo que no se habría especificado el *quantum* de la multa respecto de cada infracción.

1.2.) En la alegación denominada ***“Inconsistencias y una falta de proporcionalidad evidente entre la multa impuesta al Sr. Harz y las multas impuestas a otros Investigados”***, sostuvo que ejerció su cargo de director por un periodo menor que otros directores y que al momento de aprobarse los estados financieros de 2024 ya había dejado de desempeñar dichas funciones,



factores los cuales producirían disparidades con la multa impuestas a los Sres. Ebel, Larraín, León y Bustamante.

También, estima que se habría aplicado la misma multa base que al Sr. Ebel -sin considerar su rebaja-, pero que no estarían en situaciones fácticas y jurídicas equivalentes, dado que no tenía conocimiento directo de las prórrogas, moras y deterioros de los créditos a diferencia del Sr. Ebel, ni tampoco aprobó 4 estados financieros, sólo 3.

1.3.) En la alegación denominada **“La multa de la CMF realizó una indebida consideración del pretendido “beneficio económico” atribuido al Sr. Harz, el cual no se encuentra acreditado en forma alguna”**, afirma que la Resolución Sancionatoria habría adoptado las conclusiones del punto 1.1.02 del Informe Final del Fiscal, en circunstancias que no existiría antecedente alguno que permitiría afirmar que el Sr. Harz haya recibido beneficio económico directo o indirecto derivado de las operaciones cuestionadas. Por el contrario: la evidencia reunida en el expediente mostraría que no tenía participación en las sociedades financiadas, no habría obtenido retornos derivados de dichas operaciones y presentaría incluso un detrimento patrimonial relevante asociado a su inversión en el grupo.

Lo anterior, especialmente considerando que las sociedades Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofidem, Black Car y Redwood no serían sociedades relacionadas con el Recurrente. Es decir, el Sr. Harz no tendría incentivo económico alguno para favorecer a dichas sociedades.

1.4.) En la alegación denominada **“La Resolución Recurrida omitió considerar la capacidad económica del Sr. Harz”** sostuvo que se habría concluido que no existiría prueba suficiente sobre su capacidad económica, a pesar de que sí habría aportado antecedentes relevantes y solicitó diligencias probatorias específicas que habrían sido rechazadas por el Fiscal.

Así, señaló que su *“situación económica real, cabe destacar:*

El patrimonio neto del Sr. Harz es negativo, pues sus activos líquidos actuales ascienden aproximadamente a \$87 millones –correspondientes a finiquito, APV, seguro de cesantía y venta de su vehículo– mientras que sus pasivos vigentes superan los \$200 millones, incluyendo el crédito solicitado para la adquisición de acciones de Sartor Matriz.

Los ingresos percibidos durante su período laboral en Sartor AGF – aproximadamente \$620 millones entre 2020 y 2024– no se aproximan al monto de la multa impuesta. Aun si hubiese destinado la totalidad de dichos ingresos al pago de la multa, alcanzaría a cubrir apenas el 20% de ella.

*Parte sustancial de su remuneración fue destinada a la adquisición de acciones e inversiones en fondos del propio grupo, las cuales hoy representan **pérdidas patrimoniales**, atendido el deterioro severo de las sociedades involucradas.*

El año 2023 el Sr. Harz perdió el único inmueble de su propiedad como consecuencia del acuerdo completo y suficiente derivado de su divorcio, lo que agrava aún más su situación patrimonial.”.

1.5.) En la alegación denominada **“Infracción al principio de proporcionalidad en la determinación de la multa”** estima que la multa sería materialmente impagable y no buscaría una función preventiva ni disuasiva, sino un efecto confiscatorio y destructivo; carecería de relación con su realidad económica; y, lo conduciría inevitablemente a la insolvencia.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

2.) Que, del examen de la Resolución Sancionatoria aparece que se ponderaron todas las alegaciones, defensas, excepciones, pruebas y circunstancias que rodearon este caso en particular y, también, cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3.538 para los efectos de determinar el rango y monto de la multa aplicada a la Recurrente, la que resulta proporcional atendida la naturaleza de la infracción incurrida y dentro del rango legal establecido por el legislador en el artículo 36 del mismo cuerpo legal.

Así también, de acuerdo con la información que consta en esta Comisión, se han cursado sanciones de similar o incluso mayor envergadura.

3.) Que, sin perjuicio de lo anterior, en la Reposición se han hecho valer nuevos antecedentes que dan cuenta de circunstancias del artículo 38 del DL 3.538 en la forma precedentemente consignada, particularmente en lo que se refiere a su capacidad económica.

De este modo, si bien dichos criterios orientadores ya fueron ponderadas a fin de fijar el monto de la multa aplicada, este Consejo de la CMF estimar rebajar el *quantum* de la multa en atención a los antecedentes tenido a la vista en esta oportunidad.

IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar los hechos infraccionales sancionados, por lo que se rechazará.

2. Que, sin perjuicio de lo anterior, se acogerá parcialmente la reposición en cuanto a la solicitud de rebajar el *quantum* de la multa en atención a los nuevos antecedentes hechos valer.

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 Extraordinaria N° 157 de 12 diciembre de 2025** dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Acoger parcialmente la reposición interpuesta por **Alfredo Harz Castro** en contra de la **Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025**, reemplazando la sanción de multa impuesta de **75.000 Unidades de Fomento**, por la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, de **65.000 Unidades de Fomento**; y, rechazar en todo lo demás el recurso deducido, manteniendo la **sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el artículo 37 inciso 1° del D.L. N°3.538.

2. Remítase a la recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075

artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13159-25-37548-B SGD: 2025120872075