

RESOLUCION EXENTA: 13167  
Santiago, 12 de diciembre de 2025

**REF.: RESUELVE RECURSO DE REPOSICIÓN  
DEDUCIDO POR MAURO VALDÉS RACZYNSKI.**

---

**VISTOS:**

1. Lo dispuesto en los artículos artículos 1, 3 N°1, 4 y 10, 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 que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712, también Ley Única de Fondos (“**Ley 20.712**” o “**LUF**”).
5. El Decreto Supremo N°702, de 2012, 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 1998**”).
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.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X SGD: 2025120873064

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”), sancionó al señor **Mauro Valdés Raczynski** en los siguientes términos:

**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 relativas a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X SGD: 2025120873064

**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 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.*

**Así se resolvió:**

*Aplicar a MAURO VALDÉS RACZYNSKI, RUN N°7.011.106-3, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 45.000 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, 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 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 Sancionatorio iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación** ("Fiscal" o "UI") según los cargos formulados mediante **Oficio Reservado UI N°450 de 15 de abril de de 2025 ("Oficio de Cargos")**.

3. Que, mediante presentación de fecha 28 de noviembre de 2025, la defensa del Sancionado dedujo recurso de reposición, en contra de la Resolución Sancionatoria

4. Que, el Recurrente acompañó los siguientes documentos

- 4.1. Formulario 22 – Declaración Anual de Impuesto a la Renta – Año Tributario 2025.
- 4.2. Certificado de deudas extraído de la página web de la CMF.
- 4.3. Pack con seis últimas liquidaciones de sueldo del año 2025, emitidas por Plataforma Dinámica SPA
- 4.4. Cartola de inversiones de BICE Inversiones
- 4.5. Cartola Grupo de Carteras Mauro Valdes Raczynski de Sartor Wealth Management de noviembre de 2024, última disponible antes de la intervención de Sartor AGF



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

## II. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN

Que, los fundamentos de la Reposición son los siguientes:

### “ II. SÍNTESIS DE LOS VICIOS EN QUE INCURRE LA RESOLUCIÓN SANCIONATORIA

10. *La resolución sancionatoria recurrida de reposición, contiene una serie de errores y omisiones de valoración de prueba, que determinaron la imposición a nuestro representado de una multa irracional, desmesurada, absolutamente desproporcionada, expropiatoria y que amenaza la completa ruina del señor Mauro Valdés; todo ello, en abierta infracción al principio de proporcionalidad, lo que transforma a esta sanción en un atentado a los derechos fundamentales de nuestro representado, garantizados en nuestra Constitución Política de la República y en los Tratados Internacionales sobre Derechos Humanos ratificados por Chile y que se encuentran vigentes. La multa que se pretende aplicar es, en efecto, destructiva, deshumanizante y violenta la dignidad humana.*

11. *A grandes rasgos, estos yerros provienen de la falta de ponderación racional de los antecedentes aportados al procedimiento sancionatorio que, sin duda, permiten concluir fehacientemente que el rol del señor Mauro Valdés dentro de la organización corporativa de Sartor AGF, era el de un director que, a diferencia de los otros, tenía un rol muy limitado, en el que no se le daba acceso a la información completa concerniente a las decisiones de inversión que se adoptaban; atribuyéndole, erradamente, más deberes, facultades y responsabilidades de las que efectivamente tenía o podía ejercer, así como un supuesto conocimiento inexistente de las operaciones y actos reprochados, que fueron fraguados y ejecutados en el Comité de Crédito de Sartor AGF.*

12. *A este respecto, y sin perjuicio del posterior desarrollo de estos aspectos, nos parece de vital importancia que, al momento de revisar la decisión de sancionar y de graduar ésta, se consideren a lo menos las siguientes circunstancias:*

13. **Primero**, *don Mauro Valdés no se benefició, ni pudo beneficiarse de manera alguna de las operaciones cuestionadas, por cuanto no era accionista de Sartor AGF ni de su controladora; ni tenía relación alguna, ni directa ni indirecta, con las sociedades que recibieron financiamiento de parte de los fondos administrados por Sartor.*

14. **Segundo**, *es relevante señalar que la falta de beneficio o provecho personal de don Mauro Valdés refuerza la ausencia de motivación para participar en las operaciones cuestionadas. Además, la evidencia aportada demuestra que cualquier consecuencia adversa derivada de estas actuaciones resultó en un perjuicio directo para él, profundizando la irracionalidad de la sanción impuesta. Ello no sólo tiene relevancia para determinar si actuó o no con la diligencia debida; sino además debió ponderarse en la definición de las sanciones, para así cumplir con el principio de proporcionalidad.*

15. **Tercero**, *don Mauro Valdés, ni como apoderado de Sartor AGF ni como integrante de comité alguno en el cual se decidiera la realización de inversiones de ésta, conoció o aprobó las inversiones y actuaciones cuestionadas.*



16. **Cuarto**, la defensa de don Mauro Valdés, de no haber tenido conocimiento de los actos impugnados, desestimada por ser supuestamente inverosímil, fue -por el contrario- completa y totalmente verosímil:

**16.1 (Uno)** Porque ninguna de las operaciones cuestionadas fue aprobada por el Directorio o por el Comité de Compliance, que eran las únicas instancias corporativas en las que participaba don Mauro Valdés.

**16.2 (Dos)** Porque resultó completamente acreditado que el Comité de Compliance en el que participaba nuestro representado, no tenía la función ni los medios para detectar que alguna operación de financiamiento pudiera estar beneficiando a personas relacionadas con otros directores, accionistas o ejecutivos de Sartor AGF o su controladora.

**16.3 (Tres)** Porque ninguno de los directores afectados por la relación cuestionada, declaró o develó dicho interés; los que si bien podían ser conocidos por los accionistas y quienes participaban en el Comité de Crédito que aprobaba las inversiones, jamás se manifestó en el seno del Directorio o en el Comité de Compliance, únicas instancias en las que participó don Mauro Valdés.

**16.4 (Cuatro)** Porque don Mauro Valdés no tenía otra participación o rol (ni formal ni informal) en el grupo de empresas Sartor, como tampoco alguna relación comercial o de servicios con dichas empresas o sus accionistas o de amistad con estos últimos. En la práctica (y no existe antecedente alguno que lo contradiga), sólo concurría a las sesiones formales de directorio y a las reuniones del Comité de Compliance; de manera tal, que no había otras instancias en las que pudiera haberse enterado de las operaciones cuestionadas.

**16.5 (Cinco)** Tanto la administración de Sartor AGF, como el Comité de Crédito y los directores afectados por alguna relación, no dieron cumplimiento al Manual de Tratamiento y Resolución de Conflictos de Intereses y de la Política de Operaciones entre partes relacionadas, ambos documentos despachados por el Directorio con la concurrencia de don Mauro Valdés.

17. **Quinto**, en términos concretos y prácticos, la sanción aplicada a don Mauro Valdés resulta completamente desproporcionada en relación con las siguientes situaciones:

**17.1. (Uno)** La inexistente participación de don Mauro Valdés en las operaciones y actuaciones cuestionadas.

**17.2. (Dos)** El nivel de ingresos de don Mauro Valdés, corresponde a un grado absolutamente normal para un profesional de su trayectoria; nivel que, en proporción con la cuantía de la multa aplicada, resulta gravemente exorbitante, confiscatoria y contraria a cualquier forma de proporcionalidad; deviniendo así en una sanción que contraría principios y garantías constitucionales y también reconocidas por el Derecho Internacional de los Derechos Humanos que el Estado de Chile debe observar y respetar.

**17.3. (Tres)** Que lo anterior, ligado a la sanción de inhabilidad para ejercer como Director de sociedades anónimas, resulta en una pena civil insostenible para cualquier persona en la posición de don Mauro Valdés, limitando de manera



*completamente desproporcionada su derecho a trabajar en actividades lícitas y afectando por efecto reflejo otras garantías y derechos constitucionales.*

18. A continuación, nos referiremos en detalle a cada uno de estos aspectos:

**III. LA RESOLUCIÓN SE DICTÓ DE MANERA INCOHERENTE Y DESCONECTADA DE LOS ANTECEDENTES DEL PROCESO, AL ATRIBUIR ERRÓNEAMENTE CONOCIMIENTO Y PARTICIPACIÓN DE MAURO VALDÉS EN LAS OPERACIONES REPROCHADAS, Y NO CONSIDERAR LAS ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN QUE INFLUYERON EN SU COMPORTAMIENTO.**

19. A juicio de los H. Comisionados, nuestro representado estaba en conocimiento de las operaciones de crédito cuestionadas en este procedimiento sancionatorio, y por ello decidieron sancionarlo por los dos cargos imputados en su contra. Para sustentar esta desacertada afirmación, la Resolución, únicamente, se refiere al rol que desempeñó don Mauro Valdés en el Comité de Compliance, y en su calidad de director de Sartor AGF y Asesorías e Inversiones Sartor, en los siguientes términos:

*“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.”*

20. Estas aseveraciones son completamente incorrectas, infundadas, y no se sustentan en los antecedentes que forman parte del expediente administrativo. Por el contrario, toda la prueba rendida en el procedimiento acreditó que nuestro representado ocupó un rol limitado en la estructura corporativa del Grupo Sartor que, junto con otras circunstancias, incidió en el desconocimiento de los verdaderos alcances de estas operaciones de crédito, y a su vez condicionó el comportamiento de Mauro Valdés en la organización.

**(1) La Resolución soslayó que Sartor AGF era dirigido y gestionado por el grupo de Directores y Ejecutivos que integraban el Comité de Crédito**

21. Según se expuso en el escrito de descargos y resultó probado en este procedimiento administrativo, la gestión efectiva de la sociedad estaba concentrada en un **núcleo duro de directores—accionistas** que integraban los comités ejecutivos, de Crédito y de Riesgo, donde se adoptaban todas las decisiones estratégicas y de inversión de Sartor AGF. Dicho grupo, encabezado por Pedro Pablo Larraín e integrado por Óscar Ébel, Alfredo Harz, Rodrigo Bustamante, y Carlos Larraín Mery— contaba además con amplios poderes de representación que les permitían aprobar prácticamente cualquier operación.

22. Otro aspecto acreditado, es que las reuniones de Directorio eran esencialmente informativas, pues las decisiones ya venían tomadas por ese petit comité. Nuestro representado no integraba ninguno de estos comités, no era director accionista, no tenía poderes de administración ni podía aprobar operaciones por sí solo o junto a otros. Por el contrario, se





encontraba en el nivel más distante de la estructura jerárquica, limitado únicamente a las funciones propias de un director sin atribuciones ejecutivas.

23. Asimismo, es relevante destacar que jamás recibió préstamos ni realizó negocios con el grupo Sartor, salvo su condición de aportante común y corriente, como cualquier otro aportante de los fondos administrados por Sartor. En suma, don **Mauro Valdés nunca formó parte del esquema organizacional en el que se generaron las decisiones reprochadas.**

24. Los H. Comisionados no ponderaron que las operaciones cuestionadas fueron **analizadas y aprobadas por el Comité de Crédito**, el que estaba formado por todos los directores menos el señor Valdés. Múltiples declaraciones de testigos e intervinientes en el proceso de investigación no solo afirmaron categóricamente que la discusión y aprobación de las operaciones de inversión eran tomadas en el Comité de Crédito; sino que, además, afirmaron terminantemente que el Sr. Mauro Valdés nunca formó parte de dicho comité.

25. Por otro lado, otro aspecto que quedó establecido durante la investigación y que derechamente no fue considerado por los H. Comisionados, es el carácter meramente informativo que tenía la presentación de algunas operaciones de inversión o crédito que se hacía al Directorio de Sartor AGF, la cual en todo caso jamás hizo referencia a una posible relación o conflicto de interés

26. Es más, tal como consta en las actas de directorio, en ningún momento los señores Larraín, Clark o Ébel sometieron a consulta y aprobación aquellas operaciones en donde había conflicto de interés, puesto que todas estas operaciones eran aprobadas previamente en el comité de crédito, sin que los implicados cumplieran con su deber legal de representar esta situación en el Directorio.

27. Nuevamente cabe preguntarse, si las operaciones cuestionadas no se llevaban al Directorio —única instancia en la que participaba el Sr. Valdés—, y, por otro lado, los directores con conflicto de interés no representaban dicho conflicto ante el Directorio, ¿qué indicio podía llegar a percibir el Sr. Valdés de que se estuvieran realizando operaciones con empresas relacionadas?,

**(2) La Resolución no reparó en los antecedentes que acreditaron que Mauro Valdés no tenía razones para desconfiar de las actuaciones del resto de los directores y ejecutivos principales de Sartor AGF**

28. No desconocemos que nuestro representado, como parte del Directorio, tenía deberes de supervisión; pero, es completamente equivocado afirmar que “resulta inverosímil que el Sr. Valdés no tuviera conocimiento de las operaciones de crédito con personas relacionadas”: pues, la información que le llegaba respecto de las operaciones de financiamiento fue siempre incompleta y discontinua, dado que el Directorio no era la instancia de evaluación, aprobación e implementación de dichas operaciones. Esta asimetría de información se multiplicó por el incumplimiento de los deberes legales de aquellos directores relacionados con los destinatarios del financiamiento.

29. Mauro Valdés es de profesión abogado. Su extensa carrera profesional ha transcurrido en funciones algo alejadas del foro, pero sí muy relacionadas, como son el análisis y diseño de estrategias legales y políticas de las relaciones de compañías con sus respectivos entornos. En la práctica, su desarrollo profesional ha estado enfocado en la sostenibilidad de las empresas, y su concreción en modelos que incluyen la gestión de temas medioambientales, sociales y de



gobernanza (ESG); materias que, por lo demás, enseña en el curso “Empresa y Sustentabilidad” en el Magister de Derecho de la Pontificia Universidad Católica.

30. Como consecuencia de dicha trayectoria y experiencia, don Mauro Valdés fue convocado a distintos procesos, para integrar directorios de sociedades anónimas, abiertas y cerradas y de distintas organizaciones, con y sin fines de lucro. Su experiencia al respecto es extensa y su labor fue especialmente valorada por su integridad, transparencia y criterio. Al respecto, cabe decir que el señor Valdés, en su calidad de director independiente elegido por las Administradoras de Fondos de Pensiones, jamás invirtió en las sociedades o negocios en las que participaba como Director, como es el caso de Engie Energía Chile S.A., empresa en la que integró el Directorio durante ocho años y en donde incluso presidió el Comité de Directores por al menos tres años.

31. Con esa experiencia, el señor Valdés era plenamente consciente de los requisitos procedimentales y formales que requiere el tratamiento de conflictos de interés y operaciones con personas relacionadas, enunciados en el artículo 44 y el Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, entre los cuales cabe destacar el deber de manifestar o revelar el interés por parte de los afectados por éste; el deber de abstención del director afectado; que, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, el tema sea tratado en el Comité de Directores; el deber del Directorio de reportar las operaciones realizadas a la junta de accionistas; y, el cumplimiento de la normativa interna de la compañía, en cuya elaboración Mauro Valdés tuvo una activa participación.

32. Tal como lo hemos desarrollado en este y otros escritos, el cumplimiento de los deberes anteriores depende de que los directores afectados revelen su interés. Si dicho interés no se reveló y algún director no tenía conocimiento de éste, no hay base para formular reproche alguno; lo que ocurrió en el caso de Mauro Valdés; quien, en la práctica, estuvo al margen de los análisis, decisiones e implementación de las operaciones cuestionadas; en una posición en la cual, no tenía motivos para sospechar de irregularidades de las operaciones que han sido objeto de reproche; y mucho menos para percatarse que otros estamentos de la compañía estaban incumpliendo sus los manuales y políticas; y, mucho menos la regulación legal prevista para las operaciones con personas relacionadas.

33. El convencimiento de que todo estaba en orden y la confianza generada en don Mauro Valdés, puede observarse en las declaraciones de doña Paulina Gesell, de doña Rosario Aburto y de don Óscar Ebel (citadas en otras partes de este escrito); todos quienes confirman que la información, discusión y decisión sobre las operaciones de crédito se realizaban en el Comité de Crédito, instancia en la cual no participaba Mauro Valdés; y no en el Directorio ni en el Comité de Compliance.

34. Sin duda, contribuyó a generar la confianza a la que hemos aludido, la forma en que se comportó la empresa y sus directores, cuando ocurrió el caso Swell, en el cual la empresa respondió rápida y eficazmente frente a sus clientes, hecho que llevó a Mauro Valdés a estimar que las empresas del grupo Sartor, sus accionistas, directores y ejecutivos, eran personas íntegras y efectivamente preocupadas de las inversiones de los aportantes.

35. En relación con lo expuesto, es necesario tener en consideración el principio de confianza que deben guardarse entre sí los directores. Este principio obliga a aquellos directores que, efectiva o potencialmente, pudieran verse involucrados o conflictuados por las decisiones de inversión del Directorio, a revelar tal situación a los demás, a fin de poder someter dicha cuestión al procedimiento de decisión correspondiente.





36. En efecto, si conforme al principio de confianza se presume que los miembros del Directorio actúan de manera informada, diligente, de buena fe y en el mejor interés de la sociedad y de los aportantes, basándose en la información proporcionada por terceros confiables, como gerentes, asesores legales, auditores y otros expertos; con mayor razón su actuación supone la seguridad en que el resto de los directores cumplirán sus deberes fiduciarios en forma íntegra y oportuna, revelando cualquier atisbo de conflicto de interés que pudiere afectarles en las decisiones que, como Directorio, deben adoptar.

37. De acuerdo con lo anterior, la actuación de los directores respecto de operaciones con personas relacionadas o vinculadas y la activación de los procedimientos y protocolos concernientes a este tipo de operaciones, parten del supuesto básico y esencial de que cada director tenga la posibilidad real y concreta de percatarse de que de que dicha operación afecta a una persona relacionada o vinculada con uno o más directores. Sin esa posibilidad real y concreta, resultará inviable hacer un reproche al director, sin comprometer el principio de culpabilidad que informa el derecho administrativo sancionador.

**(3) El Comité de Compliance tenía un rol limitado y no tenía las características que erróneamente le atribuye la Resolución.**

38. Al contrario de lo afirmado en la Resolución recurrida, la prueba incorporada en el expediente administrativo demuestra que el denominado Comité de Compliance tenía un papel limitado en la estructura corporativa de Sartor AGF. Este comité, en la práctica y según se comprobó en el proceso, realizaba únicamente un análisis ex post del cumplimiento de algunos asuntos formales referidos a operaciones crediticias, tales como, que los pagarés estuvieran firmados, que se hubiese pagado el impuesto al mutuo, que estuviesen al día los antecedentes necesarios de los aportantes, etc.

39. Nunca se encargó de evaluar los riesgos de las operaciones, ni menos supervisar las condiciones de aprobación de éstas, como erróneamente sugiere la Resolución. La prueba incorporada al procedimiento demuestra que el pilar fundamental del funcionamiento del Comité de Compliance era el reporte de la Encargada de Cumplimiento, doña Paulina Gesell, que contenía la información sobre las operaciones aprobadas y sobre los elementos de hecho que pudieran evidenciar eventuales conflictos de interés.

40. Las declaraciones y demás antecedentes demuestran que el reporte tuvo de facto y en concreto, a lo largo del tiempo investigado un rol muy acotado y meramente formal; no estando dirigido a detectar ex ante eventuales conflictos de interés que pudieran afectar a ciertas operaciones y directores, menos a evaluar los riesgos, y contingencias de las operaciones de financieras aprobadas y discutidas en el Comité de Crédito. Esto se concluye, entre otros medios de prueba, del testimonio de **Rosario Aburto**, quien fuera fiscal de Sartor AGF, que en su **declaración del 11 de junio de 2025**, distinguió el área de cumplimiento del Comité de Compliance, explicitando las funciones de este último en los siguientes términos.

**“2. El área legal no ejercía ningún tipo de control interno, ni de reportería, en relación a cumplimiento normativo, esas funciones estaban radicadas en su totalidad en el área de cumplimiento, el cual era un área independiente con equipo y jefatura propia, funciones propias, y además, a diferencia del área legal, reportaba directamente al directorio. Entiendo que reportaba directamente al directorio por el organigrama. Sí había otras instancias como el comité de Compliance, en el que yo también participaba, pero ese comité no puede entenderse como una manera de reporte al directorio, ya que se hacían informes periódicos al directorio. Yo no tuve acceso a esos**



*informes. Todo lo que es manuales, política y el control asociado a ellas, era algo ajeno al área legal.” [Énfasis agregado]*

41. *En el mismo sentido, de la declaración de 16 de diciembre de 2024 de doña **Paulina Gesell**, quien fuera la Encargada de Cumplimiento y Control Interno y que actualmente continúa vinculada a Sartor AGF en liquidación, puede desprenderse lo siguiente: (i) Había un comité de compliance o de cumplimiento en el que, además de otras personas, participaba ella y don Mauro Valdés; (ii) que a dicho comité le reportaba el resultado de revisiones aleatorias de operaciones ya realizadas, esto es un control ex post; y (iii) que de las “muestras” de operaciones que revisó, no le tocó detectar una operación con personas relacionadas.*

*“En cuanto a la revisión de operaciones con partes relacionadas, no me tocó ver una operación de esas al sacar las muestras”*

*“Si me encuentro con una operación con partes relacionadas, se informa en el comité de cumplimiento.”*

42. *El limitado papel del Comité de Compliance, es refrendado incluso por el presidente del Grupo Sartor, don Pedro **Pablo Larraín**, quien -además- le atribuye un nulo rol a la Encargada de Cumplimiento durante el proceso de análisis realizado durante el Comité de Crédito. En este contexto, al ser consultado, sobre las eventuales injerencias que tendría la Encargada de Cumplimiento en su declaración del 17 de junio de 2025 aseveró lo siguiente: “Si se levantaba o se informaba alguna contingencia, ¿el encargado de cumplimiento tenía alguna injerencia? En la parte previa a ser presentado al comité, **no. Ninguna.**” [Énfasis agregado]*

43. *Como se ve, no existen antecedentes probatorios que permitan sostener que el Comité de Compliance se encargara de analizar los riesgos de las operaciones crediticias. Mas bien existen pruebas y declaraciones que permitan concluir que, en este comité, no se revisaron las operaciones reprochadas. En consecuencia, categóricamente no es efectivo que nuestro representado hubiese tomado conocimiento de estas operaciones de créditos, prórrogas o evaluación de riesgos debido a su rol de integrante del Comité de Crédito. Ninguna inverosimilitud puede reprocharse a este respecto.*

44. *Junto a lo anterior, el rol del Comité de Compliance tampoco era el de supervigilar el comportamiento, conductas y omisiones del resto de los directores y ejecutivos principales de Sartor AGF. Tal como se acreditó en este procedimiento, los directores y ejecutivos tenían asignadas distintas tareas y roles, y en ningún caso era responsabilidad de nuestro representado fiscalizar el cumplimiento de los deberes de conducta de sus pares, ni de los ejecutivos principales, no existiendo al respecto antecedentes en este proceso que permitan sostener lo contrario.*

45. *Lo anterior acaba confirmado en la práctica por las actuaciones del liquidador designado por la CMF, don Ricardo Budinich, quien mantuvo —y mantiene— trabajando en Sartor AGF —ahora en proceso de liquidación— a doña Paulina Gesell quien, como hemos dicho, se desempeñaba como Encargada de Cumplimiento, con la responsabilidad de elaborar los reportes del Comité de Compliance.*

46. *Cabe preguntarse, si el mismo Liquidador designado por esta Honorable Comisión conserva en un cargo de responsabilidad a la Encargada de Cumplimiento, quien cumplía el rol principal dentro del Comité de Compliance, la más elemental lógica indica que no debe tener a su respecto ninguna recriminación sobre su actuación, ¿cómo entonces puede reprochársele a*



*don Mauro Valdés un hipotético conocimiento de las irregularidades por el mero hecho de su participación en dicho comité?*

47. *Sólo hay dos opciones: o desacierta la Resolución recurrida al atribuir conocimiento y —consecuente— responsabilidad a Mauro Valdés debido a su simple y formal participación en el referido Comité de Compliance; o, el Liquidador designado por la Comisión, ha decidido muy erróneamente mantener en un cargo de responsabilidad en el proceso de liquidación, a una persona que no pudo sino haber tenido conocimiento de las mismas irregularidades por las cuales se sancionó a nuestro representado. Así, no cabe ninguna duda que hay un indiscutible error en la Resolución recurrida, que debe ser enmendado.*

**(4) La Resolución no ponderó que algunos directores y ejecutivos no cumplieron con su deber de revelar los conflictos de interés; y que, en ocasiones, no respetaron los procedimientos internos evaluar los riesgos y aprobar operaciones de este tipo**

48. *Sin perjuicio de lo establecido por la Política de Habitualidad de Sartor AGF, lo cierto es que conforme con lo dispuesto en el artículo 147 N°1 de la Ley 18.046, aquellos directores que tuvieran interés o participaran en negociaciones conducentes a la realización de una operación con partes relacionadas, estaban, de todas formas, obligados a dar estricto cumplimiento al deber de informar inmediatamente de tal interés al directorio o a quien éste hubiese designado al efecto.*

49. *Los antecedentes incorporados en la investigación ratifican que estos asuntos, es decir, operaciones con partes relaciones y conflictos de interés, jamás se discutieron en el directorio, ni en el comité de Compliance; en consecuencia, Mauro Valdés tampoco pudo tener conocimiento de que en otras instancias (específicamente el Comité de Crédito o algunos apoderados con poderes suficientes) se estaban aprobando operaciones con partes relacionadas; como tampoco pudo representarse que no se estaba realizando una adecuada evaluación de los riesgos al no incorporar estos antecedentes en el análisis.*

50. *Los antecedentes contenidos en el expediente administrativo son concluyentes en el sentido antes indicado. Así se desprende de la declaración de **Santiago Ibáñez Lecaros**, también integrante del Comité de Compliance, al ser consultado sobre la eventual detección y discusión de conflictos de interés tanto en el Directorio, como en el Comité de Compliance, en su **declaración del 3 de julio del 2025**, su respuesta fue la siguiente:*

***“A su pregunta, respecto de los indicios de la existencia de conflictos de interés en directorio, nunca se trató en directorio o comité en los que yo participara.”***

***“7. ¿La encargada de cumplimiento reportó alguna vez la existencia de operaciones con partes relacionadas? la afirmativa, indique cuáles fueron esas operaciones, y a quiénes ello fue reportado.***

***R. No recuerdo en ningún caso que se haya tratado en detalle operaciones con partes relacionadas. Como ya he señalado, lo que se indicaba en el comité de Compliance y en el directorio, eran asuntos en curso con la CMF, esto es auditorías que se estaban llevando a cabo, cuestionarios que debían ser respondidos, etc.” [Énfasis agregado]***

51. *Por otra parte, en el procedimiento administrativo que dio origen a esta Resolución, se acreditó fehacientemente que existieron operaciones que no siguieron el curso normal de aprobación, por lo que se aprobaron con menos información, en base a criterios y antecedentes que solo fueron conocidos por quienes las propusieron y aprobaron. Esto habría ocurrido, al*



menos, respecto de las operaciones vinculadas al sr. Yetro Dinamarca, E Capital y Danke. En este sentido, declararon doña **Francisca Valenzuela Benavides**, en su calidad de ex gerenta general de Sartor AGF, y don **José Brito Figari**, asesor del comité de crédito.

52. En definitiva, consta en el expediente administrativo, acreditado por medio de múltiples declaraciones, que nunca se expusieron los antecedentes necesarios para evaluar los riesgos financieros, o detectar operaciones con partes relaciones, en consecuencia, nuestro representado se encontraba en una imposibilidad absoluta de conocer los antecedentes que las respaldaban.

**(5) La Resolución desconoce que en este procedimiento se aportaron múltiples antecedentes que demuestran que existieron intensas asimetrías de información entre los miembros del Comité de Crédito y lo presuntamente informado al Directorio.**

53. En relación con lo anteriormente expuesto, fue acreditado que la información que presentaba el Comité de Crédito al Directorio, en relación con las operaciones de financiamiento fue siempre de naturaleza informativa, esto es, posterior a su aprobación y realización; escasa e incompleta para hacer una evaluación comprensiva y razonable, que permitiera comprender la verdadera magnitud, alcances y riesgos de las operaciones ya aprobadas en los comités de crédito.

54. En efecto, de un simple examen de las actas de directorio, en las que se contiene información sobre operaciones ya aprobadas, no es posible identificar, ni inferir de su lectura, aspectos claves para este procedimiento sancionatorio, por ejemplo, si se trata de operaciones con partes relacionadas, o si las sociedades receptoras de los créditos tuvieran una situación financiera deteriorada.

55. Además de lo expuesto, las declaraciones prestadas en el procedimiento, y que forman parte del expediente administrativo, demuestran que existieron numerosas circunstancias que condicionaron la falta de completitud de la información entregada al Directorio y en particular a nuestro representado.

56. **En primer lugar**, solo los integrantes del Comité de Crédito tuvieron acceso a los distintos elementos, insumos, y asesoramiento para conocer en detalle los riesgos de las operaciones que sometían a evaluación. De esta manera, sólo durante las discusiones realizadas en el seno de los comités de crédito se podrían haber comprendido los alcances y riesgos asociados a las operaciones reprochadas.

57. **En segundo lugar**, es un hecho asentado que jamás se informó en el Directorio del carácter de relacionadas que tenían las empresas receptoras de las inversiones aprobadas en el Comité de Crédito. Tampoco, se revelaron conflictos de interés; y, mucho menos, los riesgos económicos de alguna de estas empresas receptoras de las inversiones.

58. **En tercer lugar**, hubo operaciones que no siguieron el curso normal de aprobación, por lo que se aprobaron con menos información, en base a criterios y antecedentes que solo fueron conocidos por quienes las propusieron y aprobaron. Según se expuso, esta circunstancia se informó a través de distintas declaraciones que afirmaron que ciertas operaciones se aprobaron solo a criterio de algunos directores, y que ni siquiera fueron sometidas al Comité de Crédito

59. **Y, en cuarto lugar**, la información consignada en las actas de Directorio, no se indica que haya habido discusión sobre operaciones relacionadas, ni respecto de los riesgos asociados a las operaciones de crédito, como tampoco se exponen los traspasos desde cuentas bancarias de los



*Fondos de Inversión, ni el conjunto de operaciones que son reprochadas en la Resolución recurrida.*

60. *Todas estas circunstancias que se encuentran acreditadas en el expediente demuestran fehacientemente la existencia de asimetrías de información y el desconocimiento que se le pretende atribuir a nuestro representado en el desarrollo de la Resolución recurrida.*

61. *En definitiva, la decisión de los H. Comisionados de sancionar a don Mauro Valdés y aplicar una enorme multa que equipara, en la práctica, su responsabilidad a aquella que les compete a los directores que componían el denominado núcleo duro del Directorio, no se condice ni es coherente en absoluto con los antecedentes recabados y aportados durante la etapa de investigación, con las sugerencias del Fiscal; ni menos, con las sanciones aplicadas por esta Honorable Comisión.*

62. *Conforme se ha venido señalando en estas secciones, la Resolución recurrida se adoptó sin consideración alguna de los antecedentes probatorios que constan en el expediente administrativo, de forma infundada. En concreto, para resolver este acto administrativo no hubo un adecuado análisis de la prueba, ni razonamiento, y en especial, no hubo examen alguno de las declaraciones realizadas durante el proceso, que evidenciaron fehacientemente que no existió conocimiento, ni participación de nuestro representado en las operaciones cuestionadas.*

#### **IV. LA RESOLUCIÓN INFRINGE LOS PRINCIPIOS DE CULPABILIDAD Y TIPICIDAD AL ESTIMAR INFRINGIDOS LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE DIRECTOR Y AL ESTABLECER QUE SE ENTREGÓ INFORMACIÓN FALSA AL MERCADO**

##### **(1) Resolución concluyó erróneamente que don Mauro Valdés incumplió deberes fiduciarios, estableciendo una interpretación extensiva, sin límites de estos deberes**

63. *La Resolución incurre en una serie de errores de análisis, que la arrastraron a establecer que don Mauro Valdés habría vulnerado el estándar de conducta exigible en relación con los cargos que le fueron imputados. Lo cierto es que, para llegar a esa equivocada conclusión, la Resolución omitió realizar un examen en concreto, que considerara las circunstancias particulares que incidieron en su conducta, especialmente, aquellas que limitaron el ejercicio de sus facultades de supervisión.*

64. *El inciso 2° del artículo 39 de la Ley 18.046, dispone que los directores de una sociedad anónima tienen el derecho a ser informados plena y documentadamente. No obstante, ir más allá de ese estándar, supone que existan indicios o alarmas de alguna irregularidad que haga razonable, prudente y por ende exigible, desde la perspectiva de la diligencia debida, indagar sobre las operaciones cuestionadas. Sin que existan trazas de irregularidades o de una situación potencialmente anormal, que permita focalizar el actuar de un director, su intervención sería completamente perturbadora de la gestión social, aspecto que es reconocido por la misma norma cuando advierte que este derecho a ser informado plena y documentadamente debe -sin embargo- ser ejercido de forma prudente de manera que no entorpezca la razón social.*

65. *En este contexto, el artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas, dispone que los directores deben ejercer sus funciones con la diligencia que un hombre emplea ordinariamente en sus propios negocios.*

66. *Es así que para ponderar adecuadamente la conducta de Mauro Valdés en su rol de director, era estrictamente necesario y exigible examinar la particular situación en que operaba normalmente el "ecosistema" interno de la organización de Sartor AGF, en especial, el*





*incontrarrestable papel de los directores del núcleo duro, en relación con el aminorado que cumplían los otros directores que estaba fuera de ese círculo de hierro, una de cuyas secuelas fue una grave asimetría de información ocasionada por estas diferentes posiciones ocupadas en la pirámide del poder corporativo, no solo por su estructura, sino también por el incumplimiento de los deberes de informar por parte de los directores incumbentes en operaciones relacionadas, lo cual determinó inevitablemente que nuestro representado pudiera haber actuado razonablemente de otra manera con la información limitada de la cual disponía.*

67. *Existe un límite a la extensión de los deberes fiduciarios que puede ejercer asequiblemente un Director. Extenderlos ampliamente equivale a exorbitarlos y desnaturalizarlos imponiendo estándares arbitrarios e imposibles de verificar.*

68. *Existen múltiples antecedentes y factores que conducen a la convicción de que don Mauro Valdés, actuó de buena fe y cumplió con los estándares de diligencia legal que le eran exigibles, lo que no evita que, dada la ausencia de elementos concretos de alarma o de sospecha, se haya forjado una falsa representación de la realidad en torno a la operatoria de Sartor AGF. De ser así, se trataría de un error completamente excusable. En este sentido, el periodo probatorio ha permitido acreditar distintos hechos que condicionaron la conducta del Sr. Mauro Valdés, entre las que pueden mencionarse:*

69. **Primero**, *se encuentra acreditado que ni en el Directorio, ni en el Comité de Compliance se informó o discutió la existencia de operaciones con personas relacionadas aprobadas en el Comité de Crédito. A lo anterior se debe agregar que la Encargada de Cumplimiento, doña Paulina Gesell (quien fue mantenida en la organización por el Liquidador designado por esta Honorable Comisión) nunca fue informada de operaciones irregulares y/o con partes relacionadas entre los miembros del Comité de Crédito y las empresas receptoras del financiamiento.*

70. **Segundo**, *los antecedentes incorporados al procedimiento demuestran que la información, y detalles debatidos en el proceso de evaluación de riesgo y aprobación de créditos fueron informados de manera sesgada al Directorio. Existían entonces enormes asimetrías de información, en particular, en la que recibió nuestro representado que no fue continua y carecía de detalles esenciales como la situación financiera deteriorada de algunas empresas receptoras de las inversiones aprobadas, el carácter de relacionadas de éstas con miembros del Directorio, o que los pagarés que se pretendía prorrogar no se suscribieron ante notario.*

71. **Tercero**, *en lo que respecta a los Estados Financieros, nuestro representado no participó en su preparación, elaboración, ni tampoco en el equipo administrativo que colaboró con la empresa auditora que lo realizó. Además, como no formaba parte de los comités que evaluaron los riesgos y aprobaron las operaciones, no tenía cómo ni por qué representarse posibles omisiones en los estados financieros de antecedentes relevantes para reflejar estas operaciones.*

72. **Y, cuarto**, *no hubo indicios apreciables que permitieran al Sr. Mauro Valdés sospechar que en el Comité de Crédito se estaban aprobando operaciones reprochables, en particular, operaciones con partes relacionadas, o que las sociedades receptoras de los créditos tenían un riesgo relevante. En consecuencia, tampoco podría racionalmente representarse algún error en los estados financieros.*

73. *Como se puede apreciar, nuestro representado, sesgado en su actuar debido a que las circunstancias expuestas y acreditadas en el proceso lo indujeron a un error que ha tenido y tendrá consecuencias concretas y desastrosas en su propio patrimonio, dado que invirtió los*



ahorros de toda una vida de trabajo. Visto de esta manera, el error en que incurrió el Sr. Valdés es una causal que lo exonera de la responsabilidad que se le imputa, por su supuesta falta de diligencia en el ejercicio del cargo de director en Sartor AGF y de Asesorías e Inversiones Sartor, toda vez que, establecido en el caso concreto, cualquier individuo en la misma posición que Mauro Valdés y con acceso a la misma información, hubiera desplegado una conducta similar.

**(2) Se infringió el principio de culpabilidad y tipicidad, al considerar que se configuraron los reproches imputados en los cargos**

74. **El principio de tipicidad** se desprende de la garantía constitucional contenida en el artículo 19 N° 3 de la Constitución Política de la República (en adelante, “CPR”). En virtud de este principio, no es posible ampliar el ámbito de acción de una norma a reproches que no fueron previstos por ésta, ni menos, agrupar distintas conductas en forma genérica respecto a hipótesis no contempladas en la normativa.

75. La resolución recurrida ha infringido este principio, al extender deberes fiduciarios y estándares de diligencia a situaciones no previstas en ella con el único propósito de sancionar a nuestro representado. Esta infracción se verifica en la medida que se le impusieron deberes de conducta no previstos en norma alguna, y a su vez, se interpretó el estándar de cuidado y diligencia de forma general, extensiva, desdibujando sus límites.

76. En relación con los estándares de cuidado, lo cierto es que la Resolución no distinguió la responsabilidad y participación particularizada de los distintos directores y altos ejecutivos que tenían a cargo la gestión de la sociedad y participaban directamente creando y beneficiándose de las operaciones cuestionadas. De esta forma, la Resolución extendió ilegalmente estos estándares de diligencia a nuestro representado, quien no se encontraba en condiciones de cumplir atendido a las circunstancias particulares ya expuestas.

77. Por su parte, el **principio de culpabilidad** establece que “La responsabilidad derivada de una infracción administrativa no es objetiva, ya que exige la reprochabilidad de la conducta del sujeto, en la medida que en la situación concreta podía haberse sometido a los mandatos y prohibiciones establecidos por la norma”.

78. La Resolución infringe este principio al tener por acreditados los cargos, sin consideración alguna a las circunstancias que influyeron en el comportamiento desplegado por nuestro representado, así como en los hechos que razonablemente pudo prever para ajustar su estándar de diligencia. Para sancionar a Mauro Valdés, es necesario acreditar el estándar de conducta aplicable considerando las circunstancias particulares que rodearon su actuar; luego, verificar si hubo una infracción normativa, conforme al estándar determinado por la ley, debiendo identificar y acreditar el dolo o la culpa en su actuar.

79. En relación con el **primer grupo de cargos**, el análisis de la prueba rendida demuestra que don Mauro Valdés no tuvo participación alguna en las operaciones cuestionadas, ni tuvo tampoco conocimiento de las irregularidades reprochadas en el Oficio de formulación de cargos. En concreto, no participó en la aprobación de las operaciones de inversión, ni poseía conocimiento de que las sociedades Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofidem, Blackcar, Redwood, eran relacionadas con Sartor AGF o sus directores.

80. Junto a lo anterior, no participó en las decisiones estratégicas de inversión respecto de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por



*Sartor AGF, que mantenían inversiones en los Fondos de Inversión Privados Sartor Deuda Estructurada II, Sartor MHE, Sartor Facturas, Deuda Privada, LS y Autofidem Deuda Automotriz.*

81. *Tampoco participó en la aprobación de operaciones de inversión, ni tenía conocimiento de que estas se hicieron 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 relativas a riesgo financiero, respecto de 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. Dichas operaciones ni siquiera fueron discutidas en las instancias donde el Sr. Valdés participó.*

82. *En consecuencia, no existen antecedentes que permitan acreditar los reproches imputados en el primer cargo deducido contra nuestro representado. Además, se encuentra acreditado que en el Directorio no se discutieron aspectos relevantes de estas operaciones, ya sea de su carácter de relacionadas o el riesgo financiero existente en estas. Sin embargo, la Resolución recurrida considera erróneamente que se encuentran acreditados respecto de nuestro representado, en los mismos términos y condiciones que el resto de los Directores y Ejecutivos Principales que participaban del núcleo de la gestión del negocio, planificando y ejecutando las operaciones reprochadas.*

83. *Respecto del **segundo cargo**, nuestro representado tampoco tuvo conocimiento de las operaciones, su riesgo financiero y carácter de relacionadas de las empresas receptoras de las inversiones, aspectos relevantes que le hubiesen permitido representarse que los Estados Financieros no estaban reflejando adecuadamente el riesgo financiero, o que el modelo de provisiones era insuficiente atendido a las características ya expuestas (relacionadas y riesgos financieros relevantes).*

84. *La prueba incorporada al procedimiento es concluyente en este aspecto, las intensas asimetrías de información que imperaron en la estructura corporativa de Sartor AGF influyeron decisivamente en la posibilidad de figurarse racionalmente que los Estados Financieros estaban incompletos, y se omitían aspectos esenciales del riesgo de las operaciones crediticias.*

85. *Ello principalmente, porque desconocía que las operaciones de inversión beneficiaron a sociedades que eran relacionadas, que tenían una situación financiera deteriorada, y que existieron múltiples reprogramaciones previas, sin pagos de interés, ni capital, respecto de Danke, E Capital, y E Capital Leasing.*

86. *Por otra parte, las declaraciones demuestran que Mauro Valdés no participaba ni directa, ni indirectamente en la elaboración de los estados financieros, no era parte del equipo administrador encargado de coordinar su elaboración, ni tenía a su cargo la supervisión de los auditores encargados de esta tarea.*

87. *Según lo expuesto, la Resolución recurrida infringió el principio de culpabilidad, porque da por acreditada objetivamente la participación, infracción del estándar, e imputabilidad de nuestro representado, sin siquiera ponderar las consideraciones particulares invocadas y probadas, que deberían haber conducido a la liberación de nuestro representado.*

## **V. LA RESOLUCIÓN INFRINGE EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

88. *La proporcionalidad consiste en que la sanción que se va a aplicar como resultado de una infracción administrativa sea adecuada a la entidad o cuantía que ha tenido la infracción. Constituye un principio general del Derecho Administrativo que se extiende a todas las áreas de la actuación de la Administración, entre ellas la sancionadora.*

89. *En nuestro ordenamiento jurídico, se ha explicitado que “el principio de proporcionalidad se encuentra subsumido en el ordenamiento constitucional chileno en la garantía genérica de los derechos establecida constitucionalmente en las bases de la Institucionalidad que dan forma al Estado de Derecho (artículos 6º y 7º), en el principio de prohibición de conductas arbitrarias (art. 19 Nº 2) y en la garantía normativa del contenido esencial de los derechos (art. 19 Nº 26 de la Constitución), además del valor justicia inherente al Derecho”.*

90. *Este principio opera como un verdadero límite a la discrecionalidad de la administración, sobre todo en aquellas fases de un proceso sancionatorio en que la autoridad tiene cierta autonomía para determinar el tipo de sanción, y en especial su quantum. En efecto, esta discrecionalidad no debe confundirse jamás con arbitrariedad, y, en consecuencia, la administración debe, necesariamente, analizar y ponderar distintos elementos y circunstancias específicas del caso para adoptar una determinada decisión.*

91. *Entre estos elementos, se encuentran los denominados criterios de graduación de la sanción, los que corresponden a reglas de ponderación cuya observancia es obligatoria por la entidad sancionatoria, al ser una expresión del principio de proporcionalidad.*

92. *En suma, el principio de proporcionalidad opera como un límite a la discrecionalidad de la administración, exigiendo, por una parte, que la administración aplique adecuadamente los criterios de determinación de la sanción, analizando las circunstancias particulares del caso, y por otra, que su quantum no sea arbitrario, y exceda los límites de lo razonable en relación con la infracción cometida.*

93. *En el caso de los procesos administrativos sancionatorios seguidos ante la CMF, los criterios de determinación se encuentran incorporados el artículo 38 del Decreto Ley Nº 3.538. Por su puesto, estos criterios son de aplicación obligatoria, debiendo fundarse adecuadamente las razones que explicarían su no aplicación al caso concreto, sobre todo cuando se trata de medidas tan intensas como el caso de la multa impuesta a nuestro representado.*

94. *Como es de público conocimiento, la sanciones que se han definido en este proceso administrativo han sido reconocidas en la prensa y diversas editoriales, como las más “altas del sistema”, estableciendo un “récord absoluto” y “efecto ejemplarizador” en cuanto al monto con que se había sancionado históricamente a personas naturales. Por ello atendido al revuelo mediático que han causado este proceso, así como al “histórico” quantum, lo razonable y esperable era que se hubiese cumplido con rigurosidad las condiciones exigidas por el principio de proporcionalidad.*

95. *Como adelantamos, la Resolución impugnada mediante el presente recurso de reposición carece de las condiciones recién expuestas. Por una parte, no respetó los criterios de determinación de la sanción, y por otra, estableció un quantum que excede con largueza cualquier límite razonable.*

**(1) La resolución recurrida no ponderó adecuadamente que, a diferencia de otros directores y ejecutivos, Mauro Valdés no tuvo participación en la aprobación e implementación de los hechos reprochados.**



96. *El grado de participación es un elemento relevante que debe ser considerado al momento de que cuantificar el monto de la sanción a imponer. En este sentido, se ha sostenido que el grado de participación de la infracción administrativa es considerada una agravante o atenuante dependiendo del grado que tuvo el infractor en relación con los cargos imputados.*

97. *Ante la ausencia de normas específicas que definan la participación, y considerando la aplicación matizada de las normas de derecho penal en el ámbito administrativo sancionador, para determinar el grado de participación es necesario recurrir al artículo 14 del Código Penal, que clasifica la participación en autores, cómplices y encubridores.*

98. *El artículo 15 del mismo cuerpo normativo define los “autores” como aquellos que toman parte en la ejecución del hecho, sea de una manera inmediata y directa, sea impidiendo o procurando impedir que se evite; los que fuerzan o indican indirectamente a otro a ejecutarlo, y los que, concertados para su ejecución, facilitan los medios con que se lleva a efecto el hecho o lo presencian sin tomar parte inmediata en él.*

99. *Conforme lo expuesto, en este procedimiento se encuentra acreditado que aquellos que tenían control, dominio y participación directa en el hecho eran aquellos directores y ejecutivos principales que elaboraban las estrategias de inversión, creaban las operaciones de crédito, incluidas aquellas en su propio beneficio, y las ejecutaban. Todo esto ocurría en el Comité de Crédito, instancia en los hechos donde participaba el núcleo gestor de Sartor AGF, en donde se discutía los riesgos y evaluaba las operaciones, en contravención expresa de la normativa legal y de la normativa interna de Sartor (políticas y manuales).*

100. *La Resolución omite estos antecedentes, que forman parte del expediente administrativo, y erróneamente equipara la participación de nuestro representado a la de los directores y ejecutivos que fraguaron y ejecutaron las operaciones cuestionadas, lo que resulta de suyo injusto y carente de razonabilidad.*

101. *Realizar un correcto análisis y ponderación de la participación que le compete a cada imputado es también relevante para una adecuada aplicación del principio de culpabilidad anteriormente señalado. Este principio no sólo constituye el fundamento para la imposición de la sanción, sino que también determina su magnitud.*

102. *Por este motivo, se sostiene que, “parafraseando una expresión propia del Derecho penal, podemos decir que la culpabilidad es la medida de la sanción. Si bien esto ha sido objeto de críticas, ya que la sanción está estrechamente vinculada a la magnitud del injusto determinada de forma abstracta por la norma, lo cierto es que aquello sólo cobra eficacia en la medida que es asumida de forma consciente por el autor, lo cual permite reprochar a él personalmente la elección de la conducta. Es a partir de esta premisa que se formula el principio de proporcionalidad”.*

103. *Para una adecuada aplicación de este principio era de extrema relevancia que los H. Comisionados, ajustaran adecuadamente el monto de la sanción a la magnitud de la participación que le correspondió a cada imputado en las conductas que se les reprochaba en este procedimiento sancionatorio.*

104. *En este sentido, reiteramos, la participación, y, por ende, la culpabilidad que pueda atribuírsele a nuestro representado, es nula, o al menos substancialmente menor que la del resto de los sancionados, en especial, aquellos directores y ejecutivos que integraron el Comité de Crédito, y en particular de quienes actuaron en su propio beneficio económico, como expresamente lo reconoce y establece la propia Resolución. La nula o menor magnitud de la*





*culpabilidad que debe atribuírsele al Sr. Mauro Valdés en los hechos sancionados, quedó reflejada ampliamente en el expediente y en las razones que ya hemos expuesto en esta presentación, y que pueden explicarse en las siguientes circunstancias:*

105. **Primero**, no es posible sostener que el Sr. Mauro Valdés tuvo intención alguna de perjudicar, defraudar aportantes, o realizar operaciones ilícitas en su propio beneficio como las sancionadas en este procedimiento. Esta falta de intencionalidad queda reflejada en que nuestro representado no recibió beneficio alguno a raíz de estas operaciones cuestionadas, tal como lo establece la Resolución. A diferencia de otros directores y ejecutivos, Mauro Valdés no era titular de sociedades relacionadas que fueron receptoras de los créditos aprobados en el Comité de Crédito ni de ningún otro crédito o titularidad accionaria en el grupo Sartor.

106. En ese sentido, el reproche que pueda formularse es evidentemente mayor a quienes si se beneficiaron de estos ilícitos, mediante la captación de los fondos en sus sociedades personales.

107. La intencionalidad es un criterio relevante, que debió ser considerado por la Resolución recurrida. En el ámbito administrativo sancionador la intencionalidad debe entenderse que existe intencionalidad cuando pueda imputarse al sujeto conocimiento preciso de sus obligaciones, de la conducta que realiza en contravención a ellas, así como antijuridicidad asociada a dicha contravención.

108. Es claro que respecto a nuestro representado no puede sostenerse que se verificaron estas condiciones, su conducta no se desplegó voluntariamente a contravenir las normas que le fueran imputadas como quebrantadas, es más, actualmente se encuentra en la misma situación de víctima que el gran número de aportantes que fueron perjudicados en sus fondos de inversión.

109. **Segundo**, como se expuso, el Sr. Mauro Valdés tuvo un **muy menor grado de conocimiento de las operaciones**, la gestión del negocio y los actos que fueron reprochados en este procedimiento, y ciertamente jamás conoció su carácter de operaciones relacionadas o los conflictos de interés con que dichas operaciones fueron aprobadas. Tal como señalamos, este desconocimiento se debió a las profundas asimetrías de información existentes entre los directores gestores de la sociedad y nuestro representado. En esta sección nos remitimos a lo antes referido sobre las asimetrías de información.

110. **Tercero**, el error que condicionó el comportamiento de nuestro representado. Según se explicó, las asimetrías de información, y en especial el comportamiento de otros directores y ejecutivos dentro de la organización condicionaron y limitaron la conducta que nuestro representado pudo razonablemente desplegar para prevenir, y/o corregir cualquier defecto, irregularidad e ilegalidad en las operaciones aprobadas en el Comité de Crédito.

111. En conclusión, estos antecedentes, todos acreditados en el proceso, debieron incidir en una multa sustancialmente menor a la que le fue impuesta. Sin embargo, la Resolución recurrida no realizó distinción alguna al incorporar a nuestro representado en el mismo grupo de aquellos sancionados que tuvieron una participación y culpabilidad en los hechos reprochados sustancialmente más intensa a la que pueda atribuírsele al Sr. Mauro Valdés.

112. Lo anterior es un error más de la Resolución recurrida, es una muestra de que no se ponderó el menor grado de participación de nuestro representado, que conlleva una menor culpabilidad, y en consecuencia una sanción de menor magnitud que la impuesta por el Acto Administrativo impugnado. En sencillo, se juzgó sin discriminar ni matizar. Sin la voluntad para diferenciar, lo más fácil y expedito fue introducirlos a todos al mismo saco,



**(2) La resolución recurrida no consideró que, a diferencia de otros directores y ejecutivos, Mauro Valdés no solo no recibió beneficio alguno de las operaciones reprochadas, sino que se vio directamente perjudicado.**

113. En este procedimiento, y así como lo reconoció expresamente la Resolución recurrida, se encuentra acreditado que nuestro representado no recibió beneficio económico alguno con los actos que le son imputados. Pero, esta circunstancia no sólo tiene importancia como atenuante de la conducta de Mauro Valdés, sino también en lo estructuralmente inexplicable que resulta su sanción, y en lo evidentemente inicuo respecto de los demás sancionados. En particular los gestores de Sartor, al haber sido varios de ellos destinatarios indirectos de los beneficios incluso eventuales de las operaciones de financiamiento cuestionadas, resultan beneficiados por la propia Resolución, que en este sentido les asigna sanciones mucho más llevaderas y soportables. En efecto, al menos en teoría el beneficio económico de los hechos reprochados les permite cubrir en todo o parte el monto de la multa, pudiendo llegar incluso a hacer indiferente la multa aplicada, en términos de costo beneficio.

114. Ahora bien, el monto de la multa que se ha impuesto a nuestro representado no refleja bajo ningún aspecto estas circunstancias; y, por ende, ella deviene en arbitraria y desproporcionada al asemejarse al monto de aquellos imputados que si recibieron beneficios económicos con los ilícitos reprochados.

**(3) La resolución recurrida no consideró la relación entre el monto de la multa y la capacidad patrimonial de Mauro Valdés.**

115. La capacidad económica es un criterio esencial para evaluar la proporcionalidad de una sanción administrativa. Sobre este aspecto se ha señalado que se trata de determinar las “espaldas financieras” de la persona natural o jurídica para la sanción administrativa que se está cursando, no transformando las sanciones administrativas en un incentivo a la quiebra de las personas.

116. En consideración de lo expuesto, analizando el flujo patrimonial de nuestro representado con la multa de UF 45.000 a la que fue sancionado por la Resolución recurrida, necesariamente, debe concluirse que la imposición de la sanción es inviable, al no tener la capacidad financiera para soportar una sanción de este tipo.

117. Conforme a la última Declaración Anual de Impuesto a la Renta correspondiente al Año Tributario 2025, que se acompaña en un otrosí, nuestro representado acredita ingresos totales por aproximadamente \$275.200.000, con un flujo patrimonial neto cercano a \$263.719.399, cifra que representa su capacidad económica real y actual. Al contrastar estos antecedentes con la sanción pecuniaria impuesta, ascendente a 45.000 UF (aproximadamente \$1.780 millones), se evidencia una desproporción manifiesta, toda vez que la multa equivale a más de 6,7 veces su ingreso total anual y más de 6,75 años completos de su flujo patrimonial neto. Esta relación demuestra que la sanción excede con creces la capacidad económica en el período más reciente disponible, afectando gravemente su patrimonio y comprometiendo la totalidad de su capacidad de generación de recursos a futuro.

118. La revisión de información tributaria de la última declaración de renta (2025) demuestra que don Mauro Valdés cuenta con ingresos diversificados —incluyendo rentas laborales, remuneraciones de directorio, honorarios y rentas financieras— y con un patrón de estabilidad económica sostenida. Sin embargo, ninguno de estos flujos, ni su combinación, permite concluir que tenga la capacidad de absorber una obligación económica equivalente a **seis a ocho años**



**completos de sus flujos regulares.** Esta brecha temporal evidencia una desproporción objetiva entre la sanción y la capacidad económica real, incluso bajo un escenario favorable de continuidad laboral y financiera. Lo anterior se ve agravado porque además de la multa, se le sanciona con inhabilitación temporal por cinco años para desempeñarse como director de empresas, que lo priva de una actividad remunerada que ha desarrollado por años, agravando la desmesurada desproporción.

119. Además, debe considerarse que la sanción administrativa incluye la inhabilitación para ejercer cargos de director por un período de cinco años, lo que implica la pérdida inmediata de una fuente efectiva y comprobada de ingresos declarada en su Formulario 22 del Año Tributario 2025. Esta inhabilitación elimina una parte relevante y permanente de sus ingresos futuros, reduciendo aún más su capacidad económica proyectada. Al aplicar esta situación exclusivamente sobre la base de su última declaración de renta, la capacidad real de generar ingresos durante los próximos años se ve severamente disminuida, lo que agrava de manera directa la desproporcionalidad de la multa. En efecto, la sanción pecuniaria equivale ahora a varios años más de los ingresos que razonablemente podrá percibir, transformándose en una obligación materialmente imposible de cumplir sin recurrir a endeudamiento extraordinario o liquidación de patrimonio, vulnerando de esta forma los principios de proporcionalidad, razonabilidad y capacidad contributiva que deben regir toda sanción económica.

120. Los ingresos mensuales actuales de don Mauro Valdés -casi en su integridad- provienen de su sueldo en la Consultora y Asesorías Plataforma Dinámica SpA (RUT: 76.454.803-5). En un otrosí de esta presentación se acompañan las 6 últimas liquidaciones Mayo 2025: Líquido a Recibir: \$13.006.272

- Junio 2025: Líquido a Recibir: \$13.017.484
- Julio 2025: Líquido a Recibir: \$ 13.17.604
- Agosto 2025: Líquido a Recibir: \$ 13.007.371
- Septiembre 2025: Líquido a Recibir: \$ 13.005.266
- Octubre 2025: Líquido a Recibir: \$ 13.003.140

121. Pues bien, la H. Comisión podrá comprender que sin don Mauro Valdés entrega el total de su remuneración mensual al pago de la multa (45.000 UF), tardaría más de 12 años en pagar dicho importe. La magnitud de la multa impuesta violenta nuestra Constitución y tratados de Derechos Humanos. Estamos frente a una multa que causa una privación económica desproporcionada e injustificada, que en la práctica la sanción viene a generar una carga económica que impide a la persona o familia acceder a sus necesidades básicas violando incluso los derechos humanos del sujeto sancionado.

122. Otro factor importante a considerar para evaluar capacidad económica de Mauro Valdés, son sus pasivos. ¿Cuál es su capacidad de crédito teniendo presente sus deudas? La propia CMF registra en su página web deudas directas de \$99.326.347 e indirectas (como por deudas de su consultora) por \$1.054.546.621.

123. Como hemos señalado en este escrito, prácticamente el 100% de los ahorros personales y previsionales voluntarios don Mauro Valdés estaban confiados a la administración de Sartor. La mayoría de ellos se encuentran en los fondos públicos de Sartor AGF, cuyas pérdidas patrimoniales han sido cifradas por el liquidador don Ricardo Budinich entre un 47% (FI Táctico



Internacional) y un 82% (FI Capital Efectivo). Se acompaña en Otrosí Cartola de Grupo de Carteras. Grupo Mauro Valdes Raczynski, cuya suma total eran US\$ 971.755,49.

124. Don Mauro Valdés es una víctima más, es un aportante más, el monto de sus ahorros los confió plenamente a Sartor y actualmente están mayoritariamente retenidos, sin tener certeza del monto que recuperará y cuál es el tiempo en que dispondrá de sus ahorros.

**(4) La resolución recurrida realiza una ponderación de la colaboración prestada por don Mauro Valdés en la investigación, inequitativa respecto del resto de los sancionados.**

125. Sobre la colaboración prestada por don Mauro Valdés, respecto de la cual tanto el señor Fiscal como este Honorable Consejo señalaron que no habría existido, cabe precisar que mi representado se limitó a atender los requerimientos formulados y a responder las preguntas que se le realizaron. Resulta esencial valorar que solo es posible aportar en la medida del grado de conocimiento que cada interviniente tenía acerca de los eventuales ilícitos investigados. Mientras el señor Ebel conocía de la existencia de irregularidades y de su propia participación en ellas, el señor Valdés no tenía conocimiento de ninguna, ni participó en hecho irregular alguno del que tuviera noticia. En consecuencia, es evidente que únicamente sobre la base de los antecedentes que poseía podía efectuar un aporte veraz y llano a la investigación, obligación que cumplió íntegramente. Por ello, debe ponderarse la entidad de la colaboración considerando el grado de conocimiento que cada uno de los investigados tuvo respecto de los hechos materia de investigación.

126. Óscar Ebel, recién citado, además de director, era accionista fundador y por ende beneficiario de las utilidades que obtenía Sartor AGF; destinatario de algunos de los financiamientos cuestionados; apoderado e integrante del Comité de Crédito y por ende, alguien con pleno y cabal conocimiento de las irregularidades en las que el mismo participaba y de las que se beneficiaba. Tenía -en consecuencia- mucho para contar. Nuestro representado, en cambio, no tenía conocimiento de tales irregularidades, y por ello no estaba en posición de entregar información útil y menos de autodenunciarse por situaciones que no conocía. En suma, hizo llana y francamente absolutamente todo lo que pudo para cooperar, pero en el marco de su conocimiento, sesgado y limitado.

127. Entendemos que la colaboración prestada por el señor Ebel pudo resultar meritoria y sustantiva en cuanto habría contribuido al señor Fiscal y a esta Honorable Comisión a comprender y sistematizar un volumen significativo de información y antecedentes que, en todo caso, ya estaban en poder del Fiscal o eran de fácil acceso para éste. Sin embargo, reconocer dicha colaboración a quien estuvo directamente involucrado en los hechos —según él mismo lo ha reconocido— no constituye una virtud relevante, sino más bien la manifestación de un arrepentimiento derivado de su propio demérito. Esto no puede llevar, en consecuencia, a desconocer la cooperación, dentro de la extensión posible, de quien carecía por completo de conocimiento de las situaciones objeto de reproche. Mi representado ha demostrado una absoluta disposición a colaborar y a responder por sus actos; desde el inicio mismo de la investigación y hasta los alegatos previos a la Resolución recurrida, ha comparecido siempre de frente, sin cuestionar en ningún momento —ni en los medios ni en sus presentaciones— la legitimidad del actuar de esta Comisión. Desconocer esa disposición nos parece un evidente despropósito.

**(5) La resolución recurrida estableció una relación y ponderación errónea de los casos que son citados como similares a los hechos imputados a Mauro Valdés.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

128. Con independencia de la cuantía máxima de las sanciones impuestas por la CMF, lo cierto es que los casos mencionados por los H. Comisionados no se condicen con la situación de don Mauro Valdés, ni se logran equiparar a su participación en los hechos investigados. En este sentido, esta Honorable Comisión no debe olvidar que construye todas las acusaciones en contra del Sr. Valdés, y justifica la sanción aplicada y su cuantía, sólo en base a presunciones desmotivadas derivadas de su calidad de miembro del Directorio de Sartor AGF y miembro del Comité de Compliance, pese a que ha quedado comprobado que este último, tenía una función operativa distinta a la que se le intenta atribuir.

129. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en las mismas circunstancias constituyen otro de los criterios relevante que deben ser considerado y aplicado al momento de equilibrar el monto de la sanción aplicable. Por supuesto, con la frase “las mismas circunstancias” el criterio exige que las sanciones anteriores usadas como referencia, compartan cierta identidad con los hechos materia de la infracción que se pretende sancionar. Para ello, era necesario que los H. Comisionados analizaran las condiciones concretas de cada infractor con el propósito de seleccionar adecuadamente la sanción que se utilizaría como referencia.

130. El propósito de esta tarea comparativa no es otro que fijar un rango objetivo y determinado del monto de la sanción que se pretende imponer, así se asegura que este monto no sea arbitrario, sea proporcional al injusto, y acorde con la garantía de la igualdad ante la ley, en el sentido que ante la misma situación reproachable se aplique se aplique una sanción de igual magnitud

131. Ahora bien, como adelantamos, ocurre que la Resolución utiliza como referencia sanciones que ninguna similitud tienen con la situación particular de nuestro representado, de tal forma que la selección deviene en antojadiza y arbitraria. En términos generales, las sanciones citadas por la Resolución recurrida corresponden a injustos de magnitud más elevada que los reproches imputados al Sr. Valdés, la mayoría engloba la comisión de varios delitos, no obstante, las multas que se imponen son similares o menores a la cifra de 45.000 UF que se impuso a nuestra representada.

132. A modo ejemplar, la sanción cursada por la CMF mediante la **Resolución N° 4.948 de 2025**, que impone al Sr. Francisco José Coeymans Ossandón, una multa a beneficio fiscal ascendente a las 50.000 Unidades de Fomento (casi idéntica a la del señor Valdes), estando en plena vigencia de la Ley N° 21.314, es inaudita cuando ambas se comparan y cotejan, si se considera que el Sr. Francisco Coeymans no solo sabía de las operaciones irregulares detectadas por la CMF, sino que, además, se acreditó que él era el autor material e intelectual de toda la maquinaria defraudatoria que existía dentro de Primus Capital, quién aprovechándose de su cargo como Gerente General, simuló una serie de operaciones de factoring, a fin de financiar sociedades relacionadas y ocultar el verdadero estado financiero de Primus Capital.

133. Esta Honorable Comisión acreditó que el Sr. Coeymans falsificó en reiteradas ocasiones facturas y cheques, para así abultar los activos de la compañía, obteniendo ganancias multimillonarias para él y sus socios beneficiados con el esquema defraudatorio, huyó a Perú desde donde debió ser extraditado, y en virtud de estas colosales irregularidades se le aplicó una multa de 50.000 Unidades de Fomentos, es decir, tan solo 5.000 UF más que lo aplicado a Mauro Valdés, a quien, reiteramos, solo se le imputa responsabilidad en base a supuestos (“debería haber sabido”). No puede ser. Resulta difícil encontrar racionalidad ni proporcionalidad en tal planteamiento.





134. Otro de los casos “similares” que es mencionado por la **Resolución N° 11869**, es el de la Resolución N° 8.537 de 2025, por medio de la cual se sancionó a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (en adelante e indistintamente “LVA”), **como persona jurídica**, con una multa ascendente a las 60.000 Unidades de Fomento, por faltas en su deber de cuidado y diligencia en la gestión de inversiones, toda vez que se priorizó en resguardar los intereses de un socio comercial por sobre los intereses de sus propios aportantes.

135. Al respecto, esta Honorable Comisión tuvo por acreditado que los fondos en los cuales LVA invirtió los fondos de sus aportantes, no lo hizo debido a que fuera la mejor oportunidad de inversión del mercado, sino que se trató de un verdadero salvavidas para su socio comercial, don Antonio Jalaff y su sociedad, quien estaba pasando por una grave crisis de liquidez y quien tenía un alto riesgo de caer en insolvencia.

136. De acuerdo con la Resolución sancionatoria N° 8.537 de 2025, los H. Comisionados lograron acreditar que el destino de los fondos de los aportantes fue para la compra de “mala deuda”, es decir, se utilizaban los dineros de los aportantes para la compra de pagarés y reconocimientos de deudas de Inversiones San Antonio, sociedad de propiedad de Antonio Jalaff, a fin de inyectarle liquidez, pero sin que la deuda comprada fuera debidamente valorizada según su nivel de riesgo, perjudicando gravemente a los aportantes.

137. Lo relevante a destacar en el caso de LVA, dice relación con que los H. Comisionados lograron acreditar la existencia de conflictos de interés que no fueron revelados a sus aportantes y en donde incluso, deliberadamente y por instrucción directa de terceras personas se actuó en perjuicio de los intereses de sus aportantes, cubriendo estas malas prácticas por medio de una estructura legal y administrativa de LVA,

138. Esta sociedad, defraudó no solo la confianza de sus aportantes, sino también los perjudicó patrimonialmente, y todo lo cual, con el solo objeto de inyectar recursos a la moribunda sociedad de Antonio Jalaff. Con todo, pese a lo grave de las conductas debidamente acreditadas por esta Honorable Comisión, en donde evidentemente existió un dolo directo en la participación y elaboración de la estructura defraudatoria, la sanción aplicada a LVA AGF, como persona jurídica, fue tan solo de 60.000 Unidades de Fomento; muy cercana a la sanción impuesta a Mauro Valdés **como persona natural**, que no ha engañado, ni ocultado, ni se ha beneficiado, ni ha defraudado. Esta disimilitud excede también los márgenes de lo razonable.

139. Sobre el particular, cabe destacar especialmente la situación de Claudio Yáñez Fregonara, Gerente General de Larraín Vial Activos S.A. AGF desde el año 2016, de profesión Ingeniero Comercial y Master of Business Administration, quien, pese a su profesión, amplia expertís en la materia y su connotada trayectoria en el mundo financiero, fue sancionado por la CMF por la suma equivalente a 15.000 Unidades de Fomento, pese a que los H. Comisionados acreditaron su participación activa y directa en la elaboración y suscripción de acuerdos irregulares con Inversiones San Antonio, la omisión deliberada de no activar los protocolos por conflictos de interés e incluso, se acreditó que el Sr. Yáñez Fregonara siguió al pie de la letra las instrucciones del asesor de Antonio Jalaff, para la compra de “mala deuda” a las personas que se le señalaba. Un ejemplo más de decisión que, comparada con la de nuestro representado, es incompatible con criterios elementales de lógica y razonabilidad.

140. A estas alturas, a partir de los vastos antecedentes que obran en el proceso, los cuales están en directa relación con las resoluciones sancionatorias citadas por esta H. Comisión en la resolución sancionatoria, ha quedado en evidencia la desproporcionalidad de la sanción impuesta a Mauro Valdés, no solo en relación a los hechos que se tuvieron por “acreditados”,



*sino que tampoco se condice bajo ninguna circunstancia a los precedentes sancionatorios que se tuvieron a la vista, al momento de calcular el quantum de la sanción. “*

### III. ANÁLISIS DEL RECURSO DE REPOSICIÓN.

1. Cabe hacer presente que el Recurrente no realiza alegaciones que controviertan la efectividad de los hechos investigados.
2. El Recurrente tampoco impugnó la Resolución Sancionatoria en aquella parte que resolvió los descargos de forma planteados por los Investigados en contra del Oficio de Cargos.
3. Que, la controversia planteada por el Recurrente se encuentra encaminada a reprochar lo siguiente:
  - 3.1. **En cuanto a la alegación “La resolución se dictó de manera incoherente y desconectada de los antecedentes del proceso, al atribuir erróneamente conocimiento y participación de Mauro Valdés en las operaciones reprochadas, y no considerar las asimetrías de información que influyeron en su comportamiento”.**

Sobre este punto, el recurrente expone una serie de alegaciones relacionadas a la falta de conocimiento que poseía Mauro Valdés sobre las operaciones efectuadas por Sartor AGF con entidades relacionadas, quien se encontraba en una *“imposibilidad absoluta de conocer los antecedentes que las respaldaban.*

#### 3.1.1. **Sobre la alegación “La Resolución soslayó que Sartor AGF era dirigido y gestionado por el grupo de Directores y Ejecutivos que integraban el Comité de Crédito”**

En esta alegación, se indica *“que derechamente no fue considerado por los H. Comisionados, es el carácter meramente informativo que tenía la presentación de algunas operaciones de inversión o crédito que se hacía al Directorio de Sartor AGF, la cual en todo caso jamás hizo referencia a una posible relación o conflicto de interés”*

Adicionalmente indica que *“si las operaciones cuestionadas no se llevaban al Directorio —única instancia en la que participaba el Sr. Valdés—, y, por otro lado, los directores con conflicto de interés no representaban dicho conflicto ante el Directorio, ¿qué indicio podía llegar a percibir el Sr. Valdés de que se estuvieran realizando operaciones con empresas relacionadas?”*

Como dan cuenta, antecedentes de la investigación, que se señalan en lo sucesivo de esta resolución, el Sr. Valdés tuvo conocimiento, entre otros, de hechos en los que advirtió operaciones con partes relacionadas, pero no actuó con la diligencia que le correspondía.

En este punto, se debe precisar que la Resolución Impugnada razona que, conforme al artículo 17 de la Ley Única de Fondos y a las reglas generales sobre deberes de administrador, los directores de una administradora de fondos tienen un deber fiduciario que les exige emplear el debido cuidado y diligencia para cautelar el interés de los fondos y sus aportantes, asegurando que las inversiones se ajusten a la normativa y a los reglamentos internos.



A partir de dicho marco, la Resolución Impugnada analiza la conducta del recurrente no solo en función de su participación en los órganos que aprobaron operaciones, sino que también de su responsabilidad en la decisión de mantener operaciones contrarias a la norma.

Así, el hecho de que existan comités técnicos, gerencias u otras instancias operativas no exime a los directores de su deber de supervisión y de su obligación de adoptar decisiones informadas.

Los manuales de riesgo y la estructura de gobierno corporativo, lejos de demostrar que el recurrente carecía de injerencia, ponen de manifiesto que las herramientas no eran efectivamente aplicadas y controladas por el directorio.

En este sentido, las alegaciones que efectúa el recurrente a este respecto, lejos de controvertir lo anteriormente expuesto, dan cuenta que no se aplicaban los mecanismos establecidos en la sociedad para efectos del cumplimiento de las distintas disposiciones normativas que se han visto infringidas en el caso de marras.

Así, su responsabilidad, no es sólo una consecuencia de ostentar el cargo, sino el resultado de sus decisiones y omisiones dentro del órgano de administración, en relación con los deberes normativos ya referidos.

**En virtud que los argumentos expuestos no resultan suficientes, se rechazarán estas alegaciones.**

**3.1.2. Sobre la alegación referida que *“La Resolución no reparó en los antecedentes que acreditaron que Mauro Valdés no tenía razones para desconfiar de las actuaciones del resto de los directores y ejecutivos principales de Sartor AGF”***

Se fundamenta en esa parte al señalar que *“No desconocemos que nuestro representado, como parte del Directorio, tenía deberes de supervisión; pero, es completamente equivocado afirmar que “resulta inverosímil que el Sr. Valdés no tuviera conocimiento de las operaciones de crédito con personas relacionadas”: pues, la información que le llegaba respecto de las operaciones de financiamiento fue siempre incompleta y discontinua (...)”*

Luego señala en la presentación que *“el señor Valdés era plenamente consciente de los requisitos procedimentales y formales que requiere el tratamiento de conflictos de interés y operaciones con personas relacionadas (...) y el cumplimiento de la normativa interna de la compañía, en cuya elaboración Mauro Valdés tuvo una activa participación.”*

Por otra parte indican que *“(...)lo que ocurrió en el caso de Mauro Valdés; quien, en la práctica, estuvo al margen de los análisis, decisiones e implementación de las operaciones cuestionadas; en una posición en la cual, no tenía motivos para sospechar de irregularidades de las operaciones que han sido objeto de reproche; y mucho menos para percatarse que otros estamentos de la compañía estaban incumpliendo sus los manuales y políticas; y, mucho menos la regulación legal prevista para las operaciones con personas relacionadas.”*

No obstante lo señalado por el recurrente, en la declaración de doña Paulina Gessell Hernández, prestada al Fiscal con fecha 16 de diciembre de 2024, señala:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

Si me encuentro con una operación con partes relacionadas, se informa en el comité de cumplimiento. No recuerdo haber detectado una operación con Autofidem. En su momento detecté operaciones con Emprender Capital, levanté ese asunto y no se llevó a cabo la operación. Pero después se quitó esa relación, porque el director que la provocaba salió del directorio en 2021.

Lo que también consta en la declaración del Sr. Mauro Valdes, de 9 de diciembre de 2024:

Recuerdo sólo una discusión respecto de la compra de Emprender Capital (E Capital), a Carlos Larraín Mery. Recuerdo que esa sociedad era de Sergio Yáñez, y que cuando la compró Carlos Larraín, puede que se hayan producido algunos conflictos de interés, con posterioridad a la compra, puesto que se siguió operando con esas sociedades tal como se

Conforme a lo anterior, resulta manifiesto que el Sr. Mauro Valdés no era ajeno a operaciones que resultaron cuestionadas en este procedimiento, en los términos que constan en la Resolución recurrida y que se alejaban de los deberes y estándares de conductas exigidos por la normativa vigente, de modo que su supuesta ignorancia no resulta verosímil y menos aún su constante alegación de estar al margen de las decisiones, lo que resulta impropio para los deberes normativos de los directores.

En este punto, se debe precisar que la Resolución Impugnada precisamente constató que, tratándose de operaciones con partes relacionadas, no se verificó ninguna de las condiciones habilitantes para invertir recursos del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas.

De allí que la Resolución destaque que (i) no es controvertido que los fondos no invirtieron en acciones inscritas que cumplieran requisitos de liquidez; (ii) no es controvertido que los fondos en cuestión no son fondos dirigidos a inversionistas calificados, ni que sus reglamentos internos contemplen la posibilidad de invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas (letra c del artículo 62 de la Ley Única de Fondos; y (iii) tampoco es controvertido que los créditos otorgados a entidades relacionadas no contaron con una clasificación de riesgo emitida por una entidad clasificadora, como exige la letra b del artículo 62 de la misma ley.

Sobre esa base, la conclusión de Resolución Impugnada es que se invirtieron recursos de los fondos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades relacionadas, sin cumplir ninguna de las condiciones previstas por el legislador.

De esta manera, se funda la responsabilidad del recurrente en los artículos 17 y 20 de la Ley Única de Fondos y en los artículos 41 de la Ley 18.046 y 78 de su Reglamento, que imponen a los directores un deber permanente de cuidado, diligencia y vigilancia respecto de la marcha de la sociedad y de los fondos administrados. Ese deber no se agota en la aprobación puntual de cada crédito, sino que comprende, por disposición expresa del artículo 78, la obligación de seguir de forma regular las cuestiones que plantea la administración, recabar información suficiente, participar activamente en el directorio y oponerse a los acuerdos ilegales o contrarios al interés de la sociedad y, en este caso, de los fondos.

Así las cosas, en los términos razonados precedentemente, se debe observar que los argumentos esbozados por la defensa no logran desvirtuar las consideraciones consignadas en la Resolución Impugnada, por cuanto los antecedentes que obran en el procedimiento



sancionatorio ponen de manifiesto que el Sr. Valdés no podía desconocer la existencia y características esenciales de las operaciones de crédito que hoy se reprochan.

Ello, tanto por la naturaleza, volumen y reiteración de dichas operaciones, como por su calidad de director de una Administradora General de Fondos, posición desde la cual le era exigible mantenerse debidamente informado, requerir antecedentes suficientes y, en su caso, formular observaciones o reparos frente a decisiones que se apartaran de la normativa aplicable.

En estas circunstancias, la alegación de que “*no tenía razones para desconfiar*” de las actuaciones del resto de los directores y ejecutivos principales no resulta atendible. Aun si se aceptara que la información que recibía hubiese sido incompleta o discontinua, ello no lo eximía de su deber de diligencia reforzada. La completa inacción frente a ese contexto no puede ahora reconducirse a una supuesta buena fe pasiva.

En consecuencia, no es posible sostener que el Sr. Valdés haya estado “*al margen*” de las decisiones ni que su supuesta ignorancia quede cubierta por una confianza irrestricta en otros ejecutivos.

**Por lo anterior las alegaciones realizadas sobre este punto, serán desestimadas.**

### **3.1.3. Sobre la alegación que señala “El comité de Compliance tenía un rol limitado y no tenía las características que erróneamente le atribuye la Resolución”.**

En relación con lo anterior, el recurrente indica respecto del Comité de Compliance que “*(...) tenía un papel limitado en la estructura corporativa de Sartor AGF. Este comité, en la práctica y según se comprobó en el proceso realizaba únicamente un análisis ex post del cumplimiento de algunos asuntos formales referidos a operaciones crediticias (...)*”, “*Nunca se encargó de evaluar los riesgos de las operaciones, ni menos supervisar las condiciones de aprobación de éstas...*”.

Para el acertado análisis de los argumentos expuestos, cabe tener presente que es un hecho indubitado que el Sr. Mauro Valdés formaba parte del Comité de Compliance de Sartor AGF, y también observar la documentación incorporada en el transcurso de la investigación.

En primer lugar, la Memoria Anual de Sartor AGF, para el año 2023, indica:

*“(...) Para la Sociedad, la calidad en la gestión del riesgo constituye una de las señales de identidad y por lo tanto, el eje central de actuación. Según esto, la gestión del riesgo en la Sociedad se inspira en el principio de independencia de la función de riesgos definido a nivel de la matriz y el involucramiento de la Alta Administración y de las pautas dictadas a través de distintos Comités y del Directorio, el cual debe aprobar y autorizar las políticas y procedimientos de Gestión de Riesgos y Control Interno para la Sociedad y sus Fondos, al menos una vez al año o con la frecuencia necesaria en caso que se produzcan cambios significativos en las políticas y los procedimientos establecidos.*

*Con el objetivo de tener una adecuada gestión de riesgos, así como dar cumplimiento a los requerimientos definidos por la Circular N°1.869 emitida por la Comisión para el Mercado Financiero, la Sociedad implementó un modelo de riesgo que considera la elaboración, aprobación y puesta en práctica de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplan los riesgos asociados en todas las*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064



*actividades de la Administradora, las que están incluidas en el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de la Sociedad.*

***La función principal del Área de Cumplimiento y Control Interno es de monitorear el cumplimiento permanente de estas políticas y procedimientos, para lo cual se ha definido un Programa de Gestión de Riesgos y Control Interno, que incluye la verificación del cumplimiento de estas políticas y procedimientos, y la emisión de los correspondientes informes periódicos a la Administración Superior de la Sociedad Administradora.” (énfasis agregado).***

Por su parte, consta en el Acta de Declaración suscrita por el Sr. Mauro Valdés, de fecha 9 de diciembre de 2024, que forma parte del expediente y de la prueba analizada en este proceso, lo siguiente:

7. Explique de qué forma se efectúa un seguimiento de la salud financiera de la cartera de los distintos fondos administrados por Sartor AGF y sus inversiones, cuáles son los principales riesgos a los que dicha cartera se encuentra expuesta, y cómo se mitigan dichos riesgos.

R. Hay varias instancias, partiendo desde los auditores externos. Desde la supervisión, está la revisión de los valores cuotas, las revisiones documentales de las garantías y documentos de crédito, y obviamente las diversas instancias internas, como los comités de crédito, comité de Compliance y directorio.

Conforme a lo anterior, resulta contradictoria la alegación de la defensa en los argumentos esgrimidos relacionados a la imposibilidad de conocimiento, o el papel limitado que podría tener el rol del Sr. Mauro Valdés, no solo como director, sino también como parte del Comité de Compliance, cuya función respecto del adecuado funcionamiento de Sartor AGF, era justamente de control permanente.

Es más, la propia declaración del Sr. Valdés da cuenta que el Comité de Compliance era una de las instancias que realizaba seguimiento de los riesgos, a los que se encontraba expuesta la cartera de inversiones de Sartor AGF.

Lo previamente expuesto, da cuenta que el Sr. Valdés, tenía acceso al conocimiento de los riesgos que afectaban las operaciones que han sido cuestionadas y que, por lo mismo, su supuesta ignorancia no puede ser aceptada.

**Por lo anterior, las alegaciones de la defensa en esta materia serán desestimadas.**

**3.1.4. Sobre la alegación “La Resolución no ponderó que algunos directores y ejecutivos no cumplieron con su deber de revelar los conflictos de interés; y que, en ocasiones, no respetaron los procedimientos internos evaluar los riesgos y aprobar operaciones de este tipo”**

En esta sección el recurrente señala que las “operaciones con partes relacionadas y conflictos de interés, jamás se discutieron en el directorio, ni en el comité de Compliance; en consecuencia, Mauro Valdés tampoco pudo tener conocimiento de que en otras instancias (...) se estaban



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X SGD: 2025120873064

*aprobando operaciones con partes relacionadas; como tampoco pudo representarse que no se estaba realizando una adecuada evaluación de los riesgos al no incorporar estos antecedentes en el análisis”.*

En cuanto a la alegación de que la Resolución no habría ponderado que algunos directores y ejecutivos no cumplieron con su deber de revelar conflictos de interés ni respetaron los procedimientos internos, cabe señalar, en primer lugar, que tal circunstancia no exime ni atenúa el deber propio e indelegable de diligencia que pesa sobre cada director.

El hecho de que determinados conflictos de interés no hayan sido formalmente informados al directorio o al Comité de Compliance, o que ciertas operaciones se hayan tramitado fuera de los cauces regulares, constituye precisamente una manifestación de las deficiencias de la administración que la Resolución Impugnada dio por acreditadas, y no una causa de justificación de la conducta del Sr. Valdés.

En segundo término, la pretendida “*imposibilidad absoluta*” de conocimiento que invoca la defensa no resulta atendible. El marco normativo aplicable impone a los directores el deber de informarse activamente, requerir antecedentes, indagar sobre operaciones relevantes y cuestionar aquellos procesos en que no existan flujos de información suficientes, particularmente tratándose de operaciones como las que motiva este procedimiento.

La ausencia de tratamiento de estos asuntos en el directorio o en el Comité de Compliance, lejos de constituir un eximente, debió activar la exigida diligencia por parte del Sr. Valdés, y no su inacción.

A la luz de los antecedentes expuestos precedentemente, así como los consignados en la resolución recurrida, consta que el Sr. Valdés tenía acceso a información de operaciones como las cuestionadas, materia que además era de conocimiento del recurrente y de control del Comité de Compliance en el cual participaba.

En consecuencia, la omisión de revelación de conflictos por parte de terceros y la eventual elusión de ciertos procedimientos internos no desvirtúan, sino que refuerzan, la conclusión de que el Sr. Valdés incumplió su deber de cuidado, vigilancia y control, **motivo por el cual su alegación no puede ser acogida.**

**3.1.5. Sobre la alegación que estima que “La Resolución desconoce que en este procedimiento se aportaron múltiples antecedentes que demuestran que existieron intensas asimetrías de información entre los miembros del Comité de Crédito y lo presuntamente informado al Directorio”**

El recurrente expone como alegaciones en esta materia que “*la información que presentaba el comité de Crédito al Directorio, en relación con las operaciones de financiamiento fue siempre de naturaleza informativa, esto es, posterior a su aprobación y realización; escasa e incompleta para hacer una evaluación comprensiva y razonable, que permitiera comprender la verdadera magnitud, alcances y riesgos de las operaciones ya aprobadas en los comités de crédito.*”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

Lo anterior, no permite controvertir efectivamente los hechos que han sido investigados y sancionados, más considerando los deberes de cuidado y diligencia que deben observar los directores y administradores para la gestión de los fondos, de modo que incluso el Recurrente reconoce que la información era posterior a su aprobación y realización y que a su vez era escasa e incompleta para hacer una evaluación comprensiva y razonable, lo que no deja lugar a dudas que en su rol tenía no sólo la posibilidad, sino el deber de recabar información y deja de manifiesto su responsabilidad desde que le constaba, al menos, que recibía información que el juzgaba como insuficiente.

En este orden de ideas, considerando lo señalado por el recurrente en su presentación, su participación en instancias de cumplimiento interno de Sartor AGF, y su participación como director de Sartor AGF y de Asesoría e Inversiones Sartor, no resulta concordante, con la inacción frente a hechos que revestían afectación a las inversiones y derivaban en incumplimiento a sus deberes legales, frente a hechos que él mismo reconoce como revistiendo información “*escasa e incompleta*” y que, por su naturaleza, podían afectar de manera relevante las inversiones de los fondos.

Si el propio director admite que la información insuficiente *ex post* para efectuar una evaluación razonable de los riesgos, lo mínimo exigible conforme a sus deberes legales era precisamente, requerir mayores antecedentes, exigir un estándar informativo adecuado y, en su caso, oponerse a que se continuase operando bajo tales condiciones.

En consecuencia, las alegadas intensas asimetrías de información no configuran una imposibilidad de conocimiento, sino que revelan un déficit en el cumplimiento del deber de vigilancia y control que pesa sobre todo director, y que la Resolución Impugnada valoró correctamente al momento de establecer su responsabilidad. Lejos de desvirtuar los hechos asentados en el procedimiento, los argumentos del recurrente confirman que, pese a contar con la posición, experiencia y atribuciones necesarias para corregir o al menos cuestionar esos flujos informativos deficientes, el Sr. Valdés se mantuvo inactivo.

**Por lo mismo, esta alegación no permite alterar las conclusiones alcanzadas en la Resolución ni la calificación de su conducta, por lo que se descartará esta alegación.**

**3.2. En cuanto a la alegación “La resolución infringe los principios de culpabilidad y tipicidad al estimar infringidos los deberes fiduciarios de director y al establecer que se entregó información falsa al mercado”.**

**3.2.1. En primer lugar, sobre la alegación “La Resolución concluyó erróneamente que don Mauro Valdés incumplió deberes fiduciarios, estableciendo una interpretación extensiva, sin límites de estos deberes”**

El recurrente indica en su presentación que la resolución “(...) incurre en una serie de errores de análisis, que la arrastraron a establecer que don Mauro Valdés habría vulnerado el estándar de conducta exigible en relación con los cargos que le fueron imputados (...)”; “Existe un límite a la extensión de los deberes fiduciarios que puede ejercer asequiblemente un Director”.



Sobre el particular, conforme a lo dispuesto en el **artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos** las administradoras de fondos y sus administradores para la gestión de la rentabilidad y seguridad de las inversiones, deben observar el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de resguardar los objetivos de inversión del fondo de que se trate.

La norma citada consagra el deber fiduciario de los administradores de los fondos, conforme al cual éstos siempre deben atender a la mejor conveniencia e interés del fondo respectivo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

En este orden de ideas, las administradoras de fondos y sus administradores, en el cumplimiento de sus funciones y deberes fiduciarios deben abstenerse de adoptar decisiones de inversión que sean perniciosas para el Fondo.

Por su parte, considerando que las administradoras generales de fondos son entidades que se constituyen como sociedades anónimas, debe tenerse en cuenta que el **artículo 41 de la Ley 18.046** impone a los directores de tales sociedades que deben emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

Para tales efectos, el **artículo 78 del Reglamento de la Ley 18.046** ha regulado el contenido del deber de cuidado y diligencia exigido a los directores de las sociedades anónimas, señalando que les corresponde especialmente: **a)** efectuar las gestiones necesarias y oportunas para seguir de forma regular y pronunciarse respecto de las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, recabando la información suficiente para ello; **b)** ejercer, cuando corresponda, su derecho a ser informado sobre la marcha de la sociedad y respecto de los antecedentes para deliberar y adoptar acuerdos sometidos a su pronunciamiento; y, **c)** participar activamente en el directorios y comités, en su caso, debiendo oponerse a los acuerdos ilegales o que no beneficien el interés que se la ha encomendado administrar.

Todavía más, el **artículo 20 de la Ley Única de Fondos** ha establecido una serie de obligaciones que rigen a los directores adicionales a aquéllas contempladas en la Ley 18.046.

En lo relevante para esta instancia administrativa, el **artículo 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos** disponen que los directores de las administradoras de fondos están obligados a velar por que las decisiones de inversión, las valorizaciones de los instrumentos financieros y la ejecución de las operaciones que se realicen para tales efectos, se sujeten a la ley y regulación del ramo y, asimismo, en conformidad con el reglamento interno del respectivo fondo.

Adicionalmente, los directores de las administradoras de fondos se encuentran obligados a velar por el íntegro cumplimiento de sus deberes fiduciarios para con el fondo, en específico, porque todas las operaciones y transacciones se realicen únicamente en el mejor interés del fondo respectivo y en beneficio exclusivo de sus aportantes, por lo que deben siempre anteponer tales intereses.

Conforme a lo anterior, a Sartor AGF y los Directores les correspondió administrar, supervigilar y velar porque las inversiones y operaciones de los fondos se ajustaran a la ley y regulación sectorial, así como a los reglamentos internos, especialmente, en materias de operaciones con relacionados, límites de inversiones, rescatabilidad de cuotas y evaluación de riesgos financieros, según expresamente disponen las normas antes citadas.



En este aspecto, no es posible sustraer el hecho, reconocido latamente por el recurrente, que participaba en el comité de Compliance, así como también que, por su formación profesional, trayectoria y experiencia, estaba en conocimiento de cuál era el correcto actuar que debía existir por parte de Sartor AGF en sus operaciones.

Con todo, ha quedado acreditado que, en la especie, las operaciones reprochadas, no se ajustaron a la ley y regulación del ramo, lo que implica una deficiente gestión en este punto de los fondos, por cuanto la Administradora General de Fondos y sus Directores no adoptaron resguardos para cumplir las reglas contempladas para inversiones de fondos en entidades relacionadas, así como también respecto de las normas sobre rescatabilidad y evaluación de riesgos financieros.

La propia declaración efectuada por el Sr. Mauro Valdés, de fecha 9 de diciembre de 2024, da cuenta de estas deficiencias, al señalar:

No sé si habrán operado las formalidades y pasos respectivos para aprobar los financiamientos a sociedades relacionadas.

A su pregunta, puedo indicar que me explicaron las operaciones con partes relacionadas. De acuerdo con la información que me explicaron, tengo claro que en términos legales debieron haber ocurrido algunos pasos que no se hicieron. A nivel financiero, no vi nada

En consideración a lo anterior, no resulta atendible las alegaciones que afirmarían desconocimiento de las operaciones o que se habría *“forjado una falsa representación de la realidad en torno a la operatorial de Sartor AGF”*, pues, de acuerdo con el estándar de diligencia y deberes impuestos a los directores de administradoras generales de fondos, se les exige expresamente -en el **artículo 20 de la Ley Única de Fondos** - adoptar las medidas y resguardos a fin de monitorear que las inversiones y operaciones se ajustaran a la ley del ramo, lo que no hicieron.

Por lo demás, de acuerdo con el **artículo 15 de la Ley Única de Fondos** la responsabilidad de las administradoras de fondos por su función de administración es indelegable, resultando, por tanto, responsables de los servicios para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades que sean necesarios para el cumplimiento del giro.

De este modo, la sola circunstancia de que no se haya monitoreado que las operaciones de los fondos se ajustaran a la ley y regulación sectorial para que brindaran información a los Directores, es una prueba concreta que muestra de la negligencia y deficiencia incurrida en el manejo de los fondos.

En este punto, cabe destacar que los actores del Mercado de Valores deben conocer la normativa que los rige, como condición mínima para el ejercicio de la actividad de administración de recursos de tercero, por lo que se reprocha a los Directores no adoptar los resguardos necesarios para velar por el cumplimiento normativo de las inversiones y operaciones de los fondos.

Asimismo, debe ponderarse que hay Directores que participaron en la aprobación de operaciones, interviniendo directamente en éstas. También conocieron el negocio de los fondos administrados y su información financiera -la que examinaron y aprobaron-, todo lo cual implica que tuvieron conocimiento de las operaciones reprochadas y que, por tanto, no podían desconocer que no se ajustaban a las regulaciones aplicables, sin realizar ninguna gestión en orden a rectificar dicho escenario antijurídico, en un mercado especialmente regulado.





Por otro lado, aquellas alegaciones tendientes a sostener que se habría implementado un modelo de negocios exitoso y que no se habrían afectado las rentabilidades de los fondos con las operaciones reprochadas, entre otros, no constituyen un eximente de la responsabilidad imputada, ni tampoco controvierten los hechos infraccionales. En este sentido, debe considerarse que la ley y regulación exige a las administradoras de fondos y sus administradores velar por el cumplimiento de las normas aplicables en materia de fondos de terceros, las cuales tiene por objeto proteger la mejor conveniencia del fondo y los intereses de sus aportantes.

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.

**Por tanto, las alegaciones en esta materia serán rechazadas.**

**3.2.2. En segundo término, sobre la alegación “se infringió el principio de culpabilidad y tipicidad, al considerar que se configuraron los reproches imputados en ellos cargos.”**

Sobre los reproches formulados en contra de la Resolución Sancionatoria, por estimar que infringe los principios de culpabilidad y tipicidad, por:

- *“extender deberes fiduciarios y estándares de diligencia a situaciones no previstas en ella **con el único propósito de sancionar a nuestro representado**”; y (énfasis agregado)*
- *“tener por acreditados los cargos, sin consideración alguna a las circunstancias que influyeron en el comportamiento desplegado por nuestro representado”*

Cabe hacer presente que las conductas sancionadas por este Consejo han derivado del análisis de los hechos que se han investigado y acreditado durante el proceso sancionatorio, resolviendo el mérito fáctico y jurídico de la imputación realizada por el Fiscal, que consta en el Oficio de Cargos sobre el cual no se dedujo reclamo de ilegalidad Judicial de acuerdo con el artículo 70 del DL 3.538.

Adicionalmente, la ponderación de la conducta infringida no busca “*con único propósito*” sancionar al Sr. Valdés, ni a ninguno de los investigados, sino que busca dar cumplimiento al mandato legal que pesa sobre esta Comisión, consagrado en el artículo 1 del DL N°3538, esto es:

*“Corresponderá a la Comisión, en el ejercicio de sus potestades, velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para ello deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

*Asimismo, le corresponderá velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, desde que inicien su organización o su actividad, según corresponda, hasta el término de su liquidación; pudiendo ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones.*

**Conforme a lo anterior, se rechazarán estas alegaciones.**

**a. Sobre el primer grupo de cargos**

El recurrente, reitera alegaciones efectuadas previamente en su presentación, relacionadas a la falta de participación que habría tenido el Sr. Mauro Valdés en la aprobación de operaciones cuestionadas, ni el conocimiento de las irregularidades que se reprocharon. Conforme a lo anterior, estima que *“no existen antecedentes que permitan acreditar los reproches imputados en el primer cargo deducido contra nuestro representado”*.

En virtud de los motivos y razonamientos expuestos en la sección 3.2.1. anterior, los que se tienen por reproducidos, **se desestiman estas alegaciones en esta materia.**

**b. Sobre el segundo cargo**

Conforme al análisis realizado en la Resolución recurrida, cabe rechazar las alegaciones del Sr. **Mauro Valdés**, relativas a que tuvo *“por acreditados los cargos, sin consideración alguna a las circunstancias que influyeron en el comportamiento desplegado por nuestro representado, así como en los hechos que razonablemente pudo tener a la vista para ajustar su estándar de diligencia”*, toda vez que han sido expuestas las consideraciones derivadas de la revisión detallada de los antecedentes que constan en el Proceso Sancionatorio llevado a cabo.

Tal como ha sido señalado, en su rol de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Compliance al Sr. Mauro Valdés le correspondía supervisar el cumplimiento de la normativa sectorial y de los procedimientos internos para evaluar el riesgo de esas operaciones. Asimismo, el Sr. Valdés fue director de Asesoría e Inversiones Sartor, entidad relacionada, en definitiva, a las sociedades financiadas por los fondos E Capital y E Capital Leasing.

Sobre la alegación realizada en la que indica *“Mauro Valdés no participaba ni directa, ni indirectamente en la elaboración de los estados financieros, no era parte del equipo administrador encargado de coordinar su elaboración, ni tenía a su cargo la supervisión de los auditores encargados de ésta [sic] tarea”*

Al respecto, la responsabilidad por la preparación y presentación de los estados financieros de los fondos corresponde a la sociedad, en este caso, a Sartor AGF y sus administradores, por lo que no es dable eludir la responsabilidad que le cabe a un director, en que supuestamente éste no sería el encargado de preparar esta documentación, precisamente porque ellos deben aprobarla.

Lo que la Resolución Impugnada reprocha es la aprobación de la entrega de información falsa, en cuanto el recurrente participó en las sesiones de directorio en que se revisaron y aprobaron los estados financieros de los fondos Leasing y Táctico que luego fueron difundidos al mercado.

Esa aprobación constituye una conducta relevante: al votar a favor de estados financieros que no reflejaban el deterioro de los créditos otorgados, el director contribuye directamente al acto de poner a disposición del mercado información que no se ajusta a la realidad económica de los



fondos. La norma establece la prohibición de proporcionar información falsa al mercado, al público o a la Comisión, y lo relevante es que, como resultado de la actuación del sujeto obligado, se difunda una imagen distorsionada de la situación patrimonial o financiera del emisor o de los fondos.

Desde esa perspectiva, hay participación del recurrente en la adopción de acuerdos de directorio que culminan en la emisión y difusión de estados financieros objetivamente falsos.

De lo anterior dan cuenta los distintos antecedentes aparejados al expediente del procedimiento sancionatorio, tales como en los propios estados financieros de los fondos, en los modelos de provisiones utilizados, en los informes de la consultora B&M, en la documentación relativa a las reprogramaciones, y en los antecedentes recabados por la Unidad de Investigación durante el transcurso de la Investigación.

Sobre la base de ese conjunto, se concluye que: (i) existían múltiples reprogramaciones sin servicio efectivo de la deuda; (ii) las sociedades deudoras presentaban un deterioro financiero relevante; y (iii) pese a ello, no se ajustó el modelo de pérdida esperada ni el factor de riesgo conforme a los parámetros de IFRS 9. La crítica de la defensa no desvirtúa esos hechos, no aporta antecedente alguno que logre llegar a una conclusión distinta, ni desvirtúa ninguna de las consideraciones contenidas en la Resolución Impugnada.

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.

Como se razonó en la Resolución Impugnada, la responsabilidad por la preparación y presentación de los estados financieros de los fondos corresponde a la sociedad, en este caso, a Sartor AGF. Además de ello, ésta podía contratar asesores para colaborar en el proceso y debían contratar una empresa de auditoría externa que auditara sus estados financieros. Sin embargo, la contratación de asesores externos no obsta ni exime a la sociedad y sus administradores de la responsabilidad que les cabe por que dichos estados financieros reflejen la realidad económica y financiera de los fondos.

Conforme a lo anterior, el recurrente no puede pretender liberarse de responsabilidad por la información que se entregó al mercado y a esta Comisión escudándose en que contrató a asesores externos y empresas de auditoría externa.

Sumado a lo anterior, constan en el expediente que incluso la información que se entregaba a los asesores externos para que desarrollaran su labor era incompleta, lo que refuerza la idea de que la responsabilidad original corresponde a la sociedad y sus administradores, a efectos de que la información contenida en los estados financieros refleje con claridad la situación patrimonial de la sociedad y, en este caso, de los fondos administrados por ella.

El directorio es responsable por la información contenida en los informes financieros y su aprobación, debiendo informarse debidamente para dichos efectos, por lo que en ningún caso el señor Valdes puede negar su responsabilidad respecto la aprobación que otorgó a los estados financieros de la sociedad en que ejercía como director.

**Por lo anteriormente señalado las alegaciones en esta materia, serán rechazadas.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064

### 3.3. En cuanto a la alegación “La Resolución infringe el principio de proporcionalidad”.

Sobre este punto, el recurrente expone una serie de consideraciones para estimar que la multa impuesta al Sr. Valdés ha sido desproporcionada.

Sobre las alegaciones vertidas en este acápite, particularmente respecto de aquellas que tienen por objeto sostener que sería desproporcionado el *quantum* de la multa impuesta, **serán rechazadas**, pues 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 N°3.538 para los efectos de determinar el rango y monto de la multa aplicada, la que resulta proporcional atendida la naturaleza de la infracción incurrida y dentro del rango legal establecido por el legislador en el artículo 37 del mismo cuerpo legal.

En este sentido, las consideraciones que sustentan la multa constan en la Resolución Impugnada, y se ha traducido en la determinación de diversos montos de multas a cada uno de los sancionados. La resolución impugnada es clara en su parte resolutive y no establece una sanción de multa única que permita señalar, como pretende el recurrente, que se ha equiparado la participación del Sr. Valdés a la del resto de los directores.

#### 3.3.1. Sobre la alegación “la resolución recurrida no ponderó adecuadamente que, a diferencia de otros directores y ejecutivos, Mauro Valdes no tuvo participación en la aprobación e implementación de los hechos reprochados.”

El recurrente dentro de sus argumentaciones señala:

*“(...) en este procedimiento se encuentra acreditado que aquellos que tenían control, dominio y participación directa en el hecho eran aquellos directores y ejecutivos principales que elaboraban las estrategias de inversión, creaban las operaciones de crédito, incluidas aquellas en su propio beneficio, y las ejecutaban. Todo esto ocurría en el Comité de Crédito, instancia en los hechos donde participaba el núcleo gestor de Sartor AGF, en dónde se discutía los riesgos y evaluaba las operaciones, en contravención expresa de la normativa legal y de la normativa interna de Sartor (política y manuales)*

*La Resolución omite estos antecedentes, que forman parte del expediente administrativo, y erróneamente equipara la participación de nuestro representado a la de los directores y ejecutivos que fraguaron y ejecutaron las operaciones cuestionadas, lo que resulta de suyo injusto y carente de razonabilidad”*

Como se ha señalado en forma previa, en su rol de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Compliance al Sr. Mauro Valdés le correspondía supervisar el cumplimiento de la normativa sectorial y de las políticas internas, que estaban en su conocimiento y había aprobado en su rol directivo.

Así también, constan antecedentes en el Procedimiento Sancionatorio, que permiten dar cuenta de la posibilidad que tuvo Mauro Valdés de advertir y prevenir conductas que daban cuenta de operaciones relacionadas, sin embargo, en lugar de accionar conforme al estándar establecido en el **artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos** observando el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de resguardar los objetivos de inversión del fondo, se mantuvo relegado y pasivo en su actuar.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X SGD: 2025120873064

**3.3.2. Sobre la alegación “la resolución recurrida no consideró que, a diferencia de otros directores y ejecutivos, Mauro Valdés no solo recibió beneficio alguno de las operaciones reprochadas, sino que se vio directamente perjudicado”**

Esta alegación **también deberá ser descartada**. Lo anterior, por cuanto con motivo de las infracciones cometidas en el periodo investigado, la AGF pudo mantenerse en operaciones pese a no contar con las condiciones económicas para ello, disfrazando su mermada situación financiera. Ello permitió que la Sartor AGF siguiera desarrollando sus funciones, captando clientes y negocios que no habrían tenido lugar sin mediar las infracciones imputadas. Todo ello, indudablemente operaba en beneficio del formulado de cargos, quien formaba parte del directorio y como tal poseía responsabilidades ineludibles en su adecuado funcionamiento, máxime si, tal como ha reiterado en sus defensas, formaba parte del comité de Cumplimiento, estaba al tanto de las políticas internas de Sartor AGF, conocía las instancias en las que debían resolverse y tratarse asuntos que pusieran el riesgo el buen desempeño de los fondos

**3.3.3. Sobre la alegación en que señala que “la resolución recurrida no consideró la relación entre el monto de la multa y la capacidad patrimonial de Mauro Valdés”**

Sobre este punto afirma el recurrente en su presentación que:

*“(...) analizando el flujo patrimonial de nuestro representado con la multa de UF 45.000 a la que fue sancionado por la Resolución recurrida, necesariamente, debe concluirse que la imposición de la sanción es inviable, al no tener la capacidad financiera para soportar una sanción de este tipo”;*

*“(...) la multa equivale a 6.7 veces su ingreso total anual y más de 6.75 años completos de flujo patrimonial neto”;*

*“(...) Lo anterior se ve agravado porque además de la multa, se le sanciona con inhabilitación temporal por cinco años para desempeñarse como director de empresas, que lo priva de una actividad remunerada que ha desarrollado por años, agravando la desmesurada desproporción”;*

*“(...) la inhabilitación para ejercer cargos de director por un período de cinco años lo que implica la pérdida inmediata de una fuente efectiva y comprobada de ingresos declarada en su formulario 22 del Año Tributario.*

*Esta inhabilitación elimina parte relevante y permanente de sus ingresos futuros, reduciendo aún más su capacidad económica proyectada (...) la sanción pecuniaria equivale ahora a varios años más de ingresos que razonablemente podrá percibir, transformándose en una obligación materialmente imposible de cumplir sin recurrir a endeudamiento extraordinario o liquidación de patrimonio, vulnerando de esta forma los principios de proporcionalidad, razonabilidad y capacidad contributiva que deben regir toda sanción económica.”*

Cabe considerar que en este Procedimiento Sancionatorio no se rindieron medios de prueba a fin de establecer la capacidad económica efectiva de los investigados, **y solo en esta oportunidad se acompañaron antecedentes que buscan dar cuenta de la capacidad económica del investigado.**





No obstante lo anterior, los antecedentes aportados por el recurrente no dan cuenta del patrimonio total y, por tanto, de la capacidad económica efectiva.

En esos términos, en la Resolución Sancionatoria 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.

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 estima rebajar el quantum de la multa en atención a los antecedentes tenido a la vista en esta oportunidad.

**3.3.4. Sobre la alegación relativa a “una ponderación de la colaboración prestada por don Mauro Valdés en la investigación, inequitativa respecto del resto de los sancionados”**

Respecto a la colaboración que alega el Investigado, la comparecencia a la declaración ante el Fiscal de la Unidad de Investigación no es una manifestación de colaboración especial por parte del Investigado, es un requerimiento al que se encontraba obligado. No se advierte que, durante el proceso, el recurrente haya aportado antecedentes que permitan acreditar un grado de colaboración substancial, limitándose a responder los requerimientos efectuados por el Fiscal a cargo y realizar las defensas pertinentes. Por lo anterior, se rechazará la alegación formulada.

**3.3.5. Sobre la alegación relacionada a la “relación y ponderación errónea de los casos que son citados como similares a los hechos imputados a Mauro Valdés”.**

Cabe hacer presente, que tal como establece el enunciado del artículo 38 del DL N° 3.538 “*Para la determinación del rango y del monto específico de las multas a las que se refieren los artículos anteriores, la Comisión deberá procurar que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda (...)*”, deberá considerar entre otras circunstancias “*7° Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias.*”. Luego, y en consideración a los fines encomendados por el legislador en el artículo 1° del precitado cuerpo legal, es deber de este Servicio velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, considerando los intereses de los inversionistas, así como el resguardo del interés público, así como también velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan.

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

En dicho orden de cosas, las sanciones previas consideradas en el punto VI 3.7 de la Resolución recurrida, resultan sólo un criterio orientador para ponderar la fijación de una multa que resulte óptima a los fines mandatados a este Servicio, por lo que **se rechazará la alegación formulada en esta materia.**



Por las razones anteriormente expuestas, se rechazarán los argumentos contenidos en el recurso de reposición.

#### 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 **Mauro Valdes Raczynski** en contra de la **Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025**, reemplazando la sanción de multa impuesta de **45.000 Unidades de Fomento**, por la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, de **35.000 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 al recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL 3538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13167-25-97116-X      SGD: 2025120873064



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-13167-25-97116-X SGD: 2025120873064