

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
PEDRO PABLO LARRAÍN MERY CONTRA LA
RESOLUCIÓN EXENTA N° 11.869 DE 2025**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39, 52, y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3.538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.983 de 2025; en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**”).
3. La Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (“**Ley 18.046**”).
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 (“**LUF**”, “**Ley Única de Fondos**” o “**Ley 20.712**”).
5. El Decreto Supremo N°702, de 2012, del Ministerio de Hacienda que “Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (“**DS N°702**” o “**Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas**”).
6. La Circular N°1.869, 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. Circular N°1.998, de 2010, que “Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión”.
8. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“**OC 592**”).
9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o *International Financial Reporting Standards* (“**NIIF**” o “**IFRS**”).



CONSIDERANDO:**I. ANTECEDENTES.**

1. Que, el **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“Comisión” o “CMF”), mediante **Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025** (“Resolución Sancionatoria”), resolvió que:

“Los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Miguel León Núñez, Mauro Valdés Raczyński 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 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

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.

III. Los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Mauro Valdés Raczyński, 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, resolvió:

*“Aplicar a **PEDRO PABLO LARRAÍN MERY**, RUN N°14.131.865-9, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **80.000 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación a los artículos 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley, artículo 41 de la Ley 18.046, artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, y Circular N° 1.869 de 2008; los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en relación con lo señalado en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9; y 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 atingente, la Resolución puso término al Procedimiento Sancionatorio iniciado por el Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal” o “UI”) mediante Oficio Reservado UI N°450 de fecha 15 de abril de 2025 (“Oficio de Cargos”).

3. Que, mediante **presentación de fecha 27 de noviembre de 2025**, la defensa del Sancionado (“Investigados” o “Recurrentes”) dedujo recurso de reposición.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

II. REPOSICIÓN.

1. Los fundamentos de la Reposición son los siguientes:

"A. Falta de resolución previa y separada de la solicitud de abstención de ciertos Comisionados. Inhábilidad del Consejo y sus Comisionados para resolver.

Prejuzgamiento y falta de imparcialidad. Vicio de nulidad insalvable.

14. *La Resolución padece un defecto de legalidad gravísimo cometido por el mismo Consejo. La resolución se dictó sin antes haber resuelto de manera previa y separada la solicitud de abstención planteada por PPL y otros comisionados en el expediente de autos con fecha 12 de septiembre de 2025 a folio 239. Luego, se reiteraría la solicitud a folio 247 el 28 de septiembre. Sin embargo, y pese a que ambas presentaciones solicitaron que se resolviera antes de los alegatos, el Consejo desoyó estas solicitudes y paso derechamente a ofrecer algunas consideraciones menores en la resolución definitiva que ahora se repone.*

15. *Como bien sabe este Consejo, la solicitud de abstención denunció la inhábilidad estructural y el prejuzgamiento del Consejo de la CMF para resolver el procedimiento sancionatorio de autos. Los Comisionados se pronunciaron formalmente sobre la culpabilidad y la calificación jurídica de los hechos antes del inicio del procedimiento, lo que comprometió su imparcialidad del órgano. Específicamente, se citó la Resolución Exenta N° 12.118 de 2024, que revocó la autorización de existencia de Sartor AGF, y otras resoluciones de suspensión, las cuales tuvieron por acreditados los hechos y calificaron las conductas como constitutivas de infracciones graves. Esta denuncia se fundamentó en la causal del artículo 16 N°4 de la Ley N°21.000, que exige a los Comisionados abstenerse de participar y votar cuando se hayan "pronunciado o emitido opiniones, por cualquier medio, sobre un procedimiento sancionatorio en curso".*

16. *Adicionalmente, se alegó que la Presidenta y el Vicepresidente del Consejo emitieron opiniones en medios de prensa sobre la culpabilidad de la administración, lo que también configuraba la casual recién referenciada.*

17. *Conjuntamente, se invocó la causal de abstención del artículo 16 N°2 de la Ley N°21.000, en relación con el artículo 12 N°1 de la Ley N°19.880, dado que tenían un "interés personal comprometido" en la decisión que se tomara en el sancionatorio. El interés se configuraba porque una eventual absolución de los directores en este procedimiento sancionatorio podría generar la responsabilidad civil, administrativa y penal de los Comisionados que previamente adoptaron las medidas más drásticas (revocación y liquidación).*

18. *Por último, se recordó que la infracción del deber de abstención podía acarrear la destitución del cargo y responsabilidad penal para los Comisionados. Lo anterior, por expresa*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

aplicación del estatuto de responsabilidad que la Ley N°21.000 contiene para los Comisionados en su artículo 28, inciso primero:

“Artículo 28.- La Comisión, así como los Comisionados, funcionarios y las personas que, a cualquier título, presten servicios a dicha entidad estarán obligados a guardar reserva acerca de los documentos y antecedentes de los que tomen conocimiento con ocasión del ejercicio de sus funciones, así como documentos, informes y antecedentes que elaboren, preparen o mantengan en su poder o de los que hayan tomado conocimiento en el ejercicio de dichas funciones, siempre que éstos no tengan el carácter de públicos. Del mismo modo, deberán abstenerse de formular opiniones o emitir juicios respecto de los asuntos de que estuvieren conociendo con ocasión de los procedimientos sancionatorios en curso y cuya resolución se encuentre pendiente. La infracción de estas obligaciones se castigará con la pena de reclusión menor en cualquiera de sus grados y multa de diez a treinta unidades tributarias mensuales. Asimismo, dicha infracción dará lugar a responsabilidad administrativa y se sancionará con destitución del cargo. Lo anterior es sin perjuicio del deber de abstención de participar y votar a que se refiere el artículo 16”. (énfasis agregado)

19. *Como se ve, la falta de abstención e inhabilitación de los Comisionados, pese a los evidentes motivos que existen para ella, podría generar su responsabilidad administrativa y penal. Es más, podemos incluso decir, que la norma en cuestión ya ha sido quebrantada a partir de las notas de prensa que fueron comentadas supra, y que refieren a comentarios sobre la gestión de Sartor AGF y sus ex directivos y ejecutivos que está siendo hoy investigada y juzgada en este sancionatorio.*

20. *Luego, el artículo 14 de la Ley N°21.000, reconoce expresamente como causal de cesación en el cargo de Comisionado, en su número 5 inciso primero, la siguiente:*

“5. Incumplimiento grave de sus funciones y deberes. Serán incumplimientos graves, entre otros, la inasistencia injustificada a dos sesiones consecutivas o a tres sesiones durante un trimestre calendario; el incumplimiento a la obligación de reserva a que se refiere el párrafo final del numeral 5 del artículo 5 y el inciso primero del artículo 28; el incumplimiento de las obligaciones de presentación de declaraciones a que se refiere el artículo 13, el incumplimiento del deber de abstención a que alude el artículo 16 y cualquier falta al principio de probidad administrativa”. (énfasis agregado)

21. *La cuestión entonces era entonces relevante y crítica y ameritaba un tratamiento particularmente apegado a la ley y al derecho administrativo en general. Después de todo, estamos frente al ejercicio de potestades públicas sancionatorias.*

22. *Sin embargo, y pese a lo anterior, el Consejo de la CMF en la Resolución Recurrida simplemente se limitó a abordar estas alegaciones como si se tratara de una defensa de fondo más, ignorando el carácter previo, grave e invalidante que tenía la solicitud de abstención.*

23. *No se trataba solamente de alegar una mera falta de objetividad, se trataba de verificar si existían las garantías mínimas para que el órgano pudiera juzgar: si estamos o no ante órgano objetivo —ni si quiera imparcial— exento de causales de inhabilidad.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

24. *El Consejo prefirió arriesgarse a un escenario donde se compromete la responsabilidad penal de algunos de sus miembros: los que concurrieron a votar en la revocación de autorización de existencia y en la Resolución.*

25. *Por su parte, la jurisprudencia de nuestros Tribunales Superiores de Justicia ha sido categórica al sancionar con la nulidad aquellos actos administrativos dictados por autoridades que, debiendo abstenerse por haber intervenido previamente en el asunto o haber emitido opinión, no lo hicieron. La Corte Suprema ha establecido que la intervención de una misma autoridad en dos etapas decisivas de un proceso administrativo vulnera el principio de imparcialidad y las instancias diferenciadas, viciando de nulidad el acto terminal.*

26. *En efecto, la Excma. Corte Suprema, en causa Rol N° 7332-2015, de fecha 22 de julio de 2015, anuló una resolución administrativa precisamente porque la autoridad que resolvió una apelación había participado previamente en la instancia inferior (Junta Calificadora), situación análoga a la de autos donde los Comisionados ya habían calificado los hechos en la revocación de existencia. En el fallo en cuestión, se dijo:*

"DUODECIMO: Que si bien, el N° 5 del artículo 12 de la Ley N° 19.880, a propósito del principio de abstención señala que la actuación de autoridades o funcionarios de la administración respecto de los cuales concurren motivos de abstención (inhabilidades), no implica – necesariamente- la invalidez de los actos en que hayan intervenido. En este caso, no cabe sino anularlo, porque ha sido la única persona que adoptó la decisión y la inhabilidad". (énfasis agregado).

27. *Cabe destacar, que en el caso de la CMF no hay norma especial que permita —como en el caso citado— convalidar el vicio de nulidad que supone no haberse abstenido u inhabilitado. Acá la regulación posiciona la abstención como imperativa y de obligatoria declaración. Por lo que no existe posibilidad alguna de convalidar el vicio. Este vicio está aún presente y su declaración es latente.*

28. *Al existir una identidad sustancial entre la medida preventiva y la sanción final, vulnerando el principio de imparcialidad y objetividad. A modo ejemplar, la Ilta. Corte de Apelaciones de Concepción, en causa Rol N° 12986-2021, de fecha 19 de noviembre de 2021, declaró ilegal un procedimiento sancionatorio donde funcionarios intervinieron en una etapa previa (como testigos) y luego en la decisión final, señalando:*

"SEXTO: [...] la actuación [...] es ilegal, desde que durante la tramitación del sumario administrativo infringieron los artículos 11 y 12 de la Ley 19.880, al haber sido dispuesta la aplicación de la medida disciplinaria por funcionarios que carecían de la imparcialidad necesaria y que debieron abstenerse de conocer de tal asunto [...] tales funcionarios carecían de la objetividad necesaria para pronunciarse sobre la aplicación de la medida disciplinaria que nos ocupa"

29. *Pero siguiendo con este punto, lo cierto, es que el Consejo de la Resolución, prefirió referirse únicamente al problema de la imparcialidad genéricamente considerado, sin reparar en que se trata de un grave vicio de nulidad que ameritaba ser resuelto como cuestión previa y*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

separada. En su argumentación, la Resolución Recurrida se contenta con su actuar en bajo la siguiente premisa: “No hay problema de imparcialidad porque los Comisionados se pronunciaron antes por una revocación de autorización de existencia que no era una sanción, sino que se trataba de una medida de prevención”. Es decir, para la CMF, la revocación de autorización de existencia es una “medida preventiva” en noviembre de 2024, ahora, en diciembre de 2025, su naturaleza se transformó deviniendo en una “sanción”. Curioso razonamiento.

30. Este artificial argumento solo existe en lo formal. Es una verdadera entelequia jurídica con la que la CMF pretende sortear su evidente conflicto de interés. Lo cierto, es que se trató siempre de los mismos hechos: las operaciones cuestionadas y el modelo de negocio de Sartor AGF. Si bien la revocación de autorización de existencia aplicada en diciembre de 2024 se dirigió únicamente contra Sartor AGF, esa sanción se aplicó sobre la base de hechos cometidos por personas naturales concretas y existentes: los directores formulados de cargos en este sancionatorio. De ahí que se trate de una misma imputación factual.

31. Esta tesis de desdoblar su voluntad en una “fase preventiva” y una “fase sancionatoria” para eludir la inhabilidad confronta con el establecimiento de etapas o estadios procesales diferenciados que informa todo debido proceso. La Excmo. Corte Suprema ha sido clara en que una misma autoridad no puede intervenir decisivamente en dos momentos que requieren un juicio independiente sobre los mismos hechos. En la causa Rol N° 7332-2015, el máximo tribunal anuló un acto donde una autoridad (Defensor Nacional) participó en la calificación inicial y luego resolvió la apelación, razonando que dicha duplicitud elimina la objetividad:

“DUODECIMO: [...] En este caso, no cabe sino anularlo, porque ha sido la única persona que adoptó la decisión y la inhabilidad es evidente, ya que a través de ella se ha prescindido de la aplicación de los principios fundamentales en la administración del Estado en cuanto a la probidad, objetividad e imparcialidad [...] pues de lo contrario, mediante la intervención errónea de una persona inhabilitada, se suprime un trámite esencial...”

32. Los hechos son los mismos. La CMF lo sabe y por eso tiene que salir a construir una argumentación jurídico formal artificial que intenta desdoblar jurídicamente una misma sanción. Lo anterior, lo decimos porque es tan evidente que la revocación de autorización de existencia fue siempre una sanción, que se ratificó como tal en idénticos términos en la Resolución Recurrida.

33. Es tal el nivel de absurdo en la argumentación de la CMF que nos dice que la revocación en diciembre de 2024 no fue una sanción, pero que ahora que se estampa en la Resolución Recurrida sí lo es. Como que si la revocación se hubiera transformado en su esencia por el sólo hecho de contenerse en un documento diferente. La potestad sancionatoria del Estado y el derecho administrativo chileno no funciona así. Esto, de seguro, será corregido y rectificado por la judicatura. En los apartados siguientes, revisaremos la naturaleza de real de la revocación —que siempre es una sanción— y cómo ella junto con configurar las hipótesis de las causales de abstención, implica una vulneración flagrante al principio de non bis in idem.

B. Problemas de prueba ilícita. No hubo entrega de información voluntaria



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

34. En cuanto a este punto, en la página 231 y siguientes, el Consejo de la CMF descarta una alegación que hemos venido planteando desde un inicio en este procedimiento: la prueba en la que se sustenta este sancionatorio es ilícita porque proviene de una ilegal gestión realizada por la Dirección de Supervisión de Conducta de Mercado Financiero comandada por el Sr. Daniel García.

35. El Consejo, frente a esta alegación se limitó a decir que: "Que, por su parte, en relación con el Oficio N°167.116 de 2024 de la DGSCM, cabe señalar que el requerimiento de antecedentes formulado en esa oportunidad a Sartor AGF se ajusta a las atribuciones de fiscalización conferidas a la CMF por el DL 3.538 y la Ley Única de Fondos, por lo que no puede considerarse ilícita la prueba obtenida mediante dicho acto administrativo". Para cerrar su argumentación, señaló, además: "Que, consta en el expediente que los Investigados no han impugnado la legalidad de los actos administrativos del Fiscal mediante los cuales agregó e incorporó los medios probatorios, ya sea conforme al recurso de reposición administrativo del artículo 69 del DL 3.538 o el reclamo de ilegalidad judicial del artículo 70 del mismo cuerpo legal".

36. Esta argumentación deliberadamente soslaya que Sartor AGF mantiene hoy un reclamo de ilegalidad en plena tramitación ante la Corte de Apelaciones reclamando la ilegalidad de esta gestión (requerimiento de información con vías de hecho) que se encuentra pendiente de cierre final. Este reclamo se tramita actualmente bajo el Rol ICA 857-2024, se dictó sentencia en primera instancia rechazándolo, presentándose recurso de apelación, estando pendiente de elevarse los autos a la Corte Suprema. El debate entonces no está cerrado.

37. En este proceso se ha denunciado con fuerza la ilegalidad del Oficio Ordinario N°167.116. Este es el acto que administrativo formal que se reclamó originalmente. Pero no solo se reclamó el acto formal, sino las circunstancias concomitantes que acompañaron su ejecución. Este requerimiento documental merece un poco más de detalle. A eso de las 11:00 horas del 16 de diciembre de 2024, funcionarios de la CMF, liderados por el Jefe de División de Auditoría de Administradoras de Fondos, Sr. Gustavo Cruz N., concurrieron a las oficinas de Sartor AGF, donde se les permitió el ingreso voluntaria y colaborativamente. El personal portaba un documento del cual hizo entrega materialmente en esta instancia, correspondiente al Oficio recién referenciado.

38. En ese documento se requirió "proporcionar los respaldos informáticos tanto de los sistemas ICG, Softland y Sartor Gestión, así como de otra información que resguarde en carpetas compartidas en la nube del periodo comprendido entre enero 2020 a la fecha", donde se resguarda una serie de información de clientes, carteras de inversiones y operaciones de la AGF. Básicamente, lo que se pedía, era todo el respaldo digital del negocio de la Administradora ¿El plazo para cumplir con esto? No había plazo. La CMF exigía de forma inmediata el respaldo digital de prácticamente toda la operación de la AGF.

39. Ante tal requerimiento, el Gerente General de Sartor AGF, Sr. Juan Carlos Jorquera, solicitó que se les diera tiempo para poder consultar con sus abogados el cumplimiento de la entrega de esta información. Se le concedieron solo 10 minutos para evaluar la medida. Luego, el Gerente General le informaba al personal de la CMF que solicitarían una prórroga para evaluar



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

el cumplimiento de la entrega de la información, ya que se estimaba que la petición era excesiva y demasiado amplia, por lo demás, no venía acompañada de orden judicial alguna.

40. *El Sr. Gustavo Cruz, de manera verbal negó dicha posibilidad. Aludió a que “tenía las facultades para hacerlo”. Y que si Sartor AGF se negaba “las cosas tomarán otro cariz”. Cerró señalando que “no les estamos preguntando si nos entregan o no la información”. Frente a tales presiones, la AGF tuvo que poner a disposición a su personal todo lo necesario para que concretara la entrega de la información en la medida que los dispositivos de almacenamiento en línea lo permitieran.*

41. *Como se ve, una gestión que comenzó como una visita del personal de notificación de la CMF que se abordó en términos colaborativos y voluntarios, devino en una medida intrusiva ilegal que se construyó con amedrentamientos y sin respetar el procedimiento legal al efecto. Lo que correspondía legalmente era informar a Sartor AGF de este requerimiento de información, y que, frente a algún grado de oposición, advertir que la Administradora tenía derecho a oponerse, sin perjuicio de los apercibimientos legales que se pueden aplicar de manera posterior conforme a la ley en virtud de lo dispuesto en el inciso primero artículo 35 del D.L. N°3.538. Nada de eso se hizo.*

42. *Por eso, en el reclamo de ilegalidad pendiente de resolución final se denunció el uso abusivo y desviado de la potestad pública del artículo 5 N°4 de la Ley 21.000, deviniendo en una medida intrusiva de las que regula el artículo 5 N°27 de la misma Ley, sin cumplir los requisitos que se establecen en esta norma para proceder al registro e incautación de información involuntario de la CMF.*

43. *Hasta que no se resuelva de manera definitiva este reclamo, la ilicitud de la prueba es una cuestión que permanece abierta y que puede desplegar efectos en este sancionatorio. El argumento vinculado a que no se ejercieron los derechos procesales recursivos respecto de prueba incorporada al proceso se derrota frente a la circunstancia de la interposición del reclamo de ilegalidad ya referenciado tramitándose en la vía jurisdiccional. Por último, el argumento rosa el absurdo, pues la prueba se encontraba ya en manos de la Unidad de Investigación de manera previa a la formulación de cargos y formó parte de esa misma resolución, por lo que deviene en impracticable.*

C. *Infracción al principio non bis in idem. La revocación sí es una sanción. El problema de non bis in idem en contra de la AGF le afecta a los directores.*

44. *Es revelador que la revocación de autorización de existencia se impuso por una “administración manifiestamente negligente” en diciembre de 2024. Luego, ahora, en noviembre de 2025, se termina por ratificar dicha sanción —que siempre fue una sanción—, y se hace a través de la comprobación de un cargo que consiste en no haber desplegado “el debido cuidado y diligencia en la administración”. Luego, ese es el mismo reproche que se hizo a los directores, incluyendo a PPL. Estamos hablando siempre de la misma circunstancia y reproche.*

45. *Lo que se dice de la AGF sobre una “deficiente administración”, implica necesariamente un mismo reproche realizado a su orgánica interna de administración: el Directorio, es decir, los*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

directores. Ellos son las personas que componían la administración. Entonces, lo que se dijo y se acreditó en el marco de la revocación de autorización de existencia de diciembre de 2024, se proyecta hacia los directores (incluyendo a PPL), lo que genera que el reproche esté ya asentado y sacramentado.

46. Si bien la resolución sancionatoria en un primer momento rehúye de este argumento, lo cierto, es que después lo reconoce abiertamente al comenzar a tratar el cargo I.1.1 y Cargo II (página 244 de la resolución sancionatoria). Veamos la imagen del párrafo:

IV.2.2. Ánalisis Cargo I.1.1. y Cargo II.:

- 1.) Que, en primer lugar, en atención a que los Cargos I.1.1. y II. formulados a Sartor AGF y a los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Miguel León Núñez, Mauro Valdés Raczyński y Rodrigo Bustamante García, respectivamente, se cimentan en los mismos antecedentes de hecho y reproches, esto es, que no desplegaron el debido cuidado y diligencia en la administración de los fondos de inversión, por realizar inversiones u operaciones con entidades relacionadas a la Administradora o los Directores sin cumplir las exigencias legales y regulatorias ni adoptar los debidos resguardos, entre otros, es que se analizarán conjuntamente.

47. Es decir, cargo I.1.1 y cargo II se estructuran sobre un mismo reproche, que podríamos identificar con “defectos de administración”, mismo problema que gatilló la revocación de autorización de existencia en diciembre de 2024. Dicha sanción, se vuelve a ratificar en la Resolución Recurrida para la AGF.

48. El problema de non bis in idem que afecta a la AGF en la decisión revocación de autorización de existencia de diciembre de 2024 y la ratificación de dicha sanción en la resolución sancionatoria es evidente.

49. El problema, es que esa decisión afecta también a los directores por arrastre. Porque esa doble valoración supone el eje estructurante de uno de los cargos que se les imputa. La doble valoración en este procedimiento funciona como agente facilitador para la construcción de responsabilidad de los directores. De ahí, que el problema de non bis in idem si importa y les afecta a los directores, pues le permite a la CMF configurar una responsabilidad a partir de una doble valoración de un reproche ya acreditado ante ella misma desde diciembre de 2024, es decir, con anterioridad al inicio de este procedimiento sancionatorio.

50. Ahora bien, en lo que atañe a la AGF, el vicio de non bis in idem es evidente cuando en la misma Resolución Recurrida se termina por imponer, ahora como “sanción”, la revocación de existencia. Para el Consejo de la CMF, la medida preventiva habría cambiado su naturaleza ahora en una sanción. Esto, la verdad, no hace más que reforzar lo que hemos sostenido desde un inicio: la revocación sí es una sanción y requería un debido proceso sancionatorio previo. Una imagen de la resolución sancionatoria que impone la revocación en los siguientes términos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO RESUELVE:	
<p>1. Aplica a SARTOR ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A., RUT N°76.576.607-9, la sanción de revocación de la autorización de existencia por infracción al artículo 17 de la Ley Única de Fondos, en relación con los artículos 19, 22 letra g), 48, 56, 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley y Circular N° 1.869 de 2008; los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en</p>	
	<i>Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php.</i> FOLIO: RES-11869-25-31024-Q SGD: 2025110800060
Página	
 COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO	
relación con lo señalado en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9.	

51. *La cuestión es bien simple: (i) La revocación es la "muerte jurídica" de la entidad: A diferencia de una suspensión (que es temporal), la revocación tiene efectos extintivos y definitivos, lo que es incompatible con la naturaleza "provisional" de una medida cautelar. (ii) Naturaleza accesoria de las medidas provisionales: La jurisprudencia establece que las medidas provisionales deben ser instrumentales y temporales, no pueden agotar el objeto del procedimiento ni constituir un fin en sí mismas. (iii) Identidad de efectos: la medida provisional produjo exactamente el mismo efecto que la sanción final (la salida del mercado de Sartor AGF), vulnerando el principio de inocencia y se ha configurado un prejuzgamiento. Esto implica, en la práctica, que los reproches de mala gestión son extensibles y son hechos dados respecto de las personas naturales que estaban a cargo de su gestión, por lo que se dijo de la AGF, impacta también en los reproches realizados a los directores como PPL.*

52. *Es evidente entonces el problema estructural de non bis in idem que vicia el procedimiento sancionatorio de autos y su resultado sancionatorio. La Excma. Corte Suprema ha sido enfática en señalar que el, como manifestación del debido proceso y límite al ius puniendi estatal, prohíbe la duplicidad de sanciones cuando concurre la triple identidad de sujeto, hecho y fundamento, independientemente de la denominación formal que la administración otorgue a sus actos.*

53. *En efecto, la Corte Suprema ha resuelto que las medidas "provisionales" que comparten la misma naturaleza y efectos que la sanción definitiva no pueden coexistir independientemente sin vulnerar este principio. En la causa Rol N° 34750-2021, de fecha 16 de mayo de 2022, el máximo tribunal acogió un recurso de protección precisamente porque la autoridad no imputó una suspensión "provisoria" a la sanción "definitiva", razonando que ello constituía una doble sanción injustificada. En su Considerando Sexto, la Corte razonó:*

"SEXTO: [...] Este principio justifica, además, que las medidas cautelares o provisionales que se impongan en el proceso sancionatorio se abonen a la sanción definitiva, en la medida que ello sea posible por tratarse de aquellas que tengan la misma naturaleza. Para el caso concreto, a la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>.
 FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

recurrente se le impone una primera sanción [...] de carácter provvisorio, que tiene exactamente los mismos efectos que la que se le aplica, en definitiva [...]. Esto deviene una doble sanción que excede de la que determina el órgano administrativo, sin que haya una justificación o razonamiento para ello." (énfasis agregado).

54. En el presente caso, la identidad es total: la "medida" de diciembre y la "sanción" de noviembre tienen el mismo efecto extintivo (la revocación de la autorización de existencia) y se basan en el mismo sustrato fáctico. La jurisprudencia reciente ha reafirmado que lo relevante es la identidad sustancial de los hechos, no la calificación jurídica o la competencia formal del órgano. Así lo estableció la Corte Suprema en la causa Rol N° 25.197-2022, de fecha 17 de enero de 2023, donde anuló una sentencia por no acoger la excepción de *non bis in idem* ante sanciones administrativas superpuestas:

"DÉCIMO TERCERO: [...] Que, en este contexto, aparece que la sentencia recurrida ha incurrido en un error de derecho [...] al no haber acogido la defensa de la reclamante, en orden a que se ha vulnerado el principio *non bis in idem*, toda vez que, como ha quedado en evidencia, los hechos que sirven de fundamento a la sanción de multa impuesta por la reclamada, son sustancialmente los mismos por los cuales la Inspección del Trabajo ya la había sancionado."

55. La doctrina de la Corte Suprema es clara: el Estado no puede fragmentar artificialmente su potestad sancionadora. Si la CMF ya ejerció su potestad para expulsar a la entidad del mercado en diciembre de 2024 basándose en la protección de la fe pública y los inversionistas (fundamento), no puede volver a ejercer ese mismo poder meses después, sobre los mismos sujetos y por los mismos hechos, bajo la excusa de que el primer acto fue una "medida de policía". Al hacerlo, ha infringido la prohibición de doble sanción que tiene incluso reconocimiento jurisprudencial. Por ejemplo, la Corte Suprema en la causa Rol N° 12.457-2021, de fecha 18 de abril de 2022:

"CUARTO: [...] el principio *non bis in idem*, que prohíbe que un mismo sujeto sea sancionado dos veces por el mismo hecho y con el mismo fundamento, tiene plena aplicación en el derecho administrativo sancionador [...] impide que el Estado, a través de sus distintos órganos, castigue dos veces la misma conducta ilícita."

D. El cargo de aportar información falsa al mercado se construye sobre normas penales. Ilegalidad estructural del cargo por incompetencia

56. La Resolución Recurrida sugiere que mi representada y el resto de los formulados de cargos ha estado tratando de evitar la fiscalización por parte de la CMF respecto del cumplimiento de la normativa, función que estaría encomendada a la Comisión. En sus palabras, mediante las defensas se "pretende desconocer y eludir la fiscalización de esta Autoridad Financiera y por cierto, la potestad sancionatoria de este Consejo (...)".

57. Esto no solo se aleja de la realidad, sino que corresponde a una imputación grave respecto de los sancionados. Jamás se ha intentado eludir la fiscalización y mucho menos desconocer las facultades de fiscalización de las que goza el Consejo, sino que se ha indicado puntualmente que no se encontraban facultados para sostener uno de los cargos imputados



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

sobre infracciones de carácter penal, lo que no está dentro de las facultades otorgadas la Consejo.

58. Se reconoce la potestad sancionadora, sin embargo, esta no supone que tengan la facultad de ejercer facultades jurisdiccionales. Esto no es cualquier vicio, sino que supone adjudicarse potestades fuera de las otorgadas, lo que es contrario a la Constitución Política de la República.

59. Esto, sumado a que dentro de un procedimiento sancionatorio se pretende sancionar por delitos, por cargos supuestamente infraccionales construidos sobre normas penales, sin que existan las garantías propias de un proceso penal, es decir, se requiere un estándar de debido proceso considerablemente más elevado.

60. El cargo está construido en base al artículo 58 y 62 de la Ley N° 18.045 que indican:

“Artículo 59. Con pena de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo será sancionado: a) El que actuando por cuenta de un emisor de valores de oferta pública proporcionare información falsa al mercado sobre la situación financiera, jurídica, patrimonial o de negocios del respectivo emisor”.

“Artículo 62.- Con pena de presidio menor en cualquier de sus grados será sancionado:

f) El que fuera de los casos previstos en el artículo 59 proporcionare a la Comisión para el Mercado Financiero información falsa relativa a un emisor sujeto su fiscalización”.

61. De dichas normas se desprende que evidentemente se trata de normas penales, de tipos penales cuyo conocimiento es privativo de la Jurisdicción Penal. Esta materia ya ha sido objeto de estudio por parte de la doctrina. Así, el profesor Jaime Arancibia Mattar ha estudiado en específico el caso de la pretensión por aplicar el artículo 59 letra a de la Ley de Mercado de Valores.

“La aplicación del delito tipificado en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045, sobre entrega maliciosa de información falsa a la autoridad y a agentes del mercado financiero, por parte de los órganos de la CMF es antijurídica porque envuelve el ejercicio de atribuciones de imputación y juzgamiento de conductas penales que solo podrían ser ejercidas por el Ministerio Público y por los tribunales penales. La competencia exclusiva de los tribunales del crimen comprende no solo la imposición de una pena, sino también el “conocer” y “resolver” si la conducta delictiva fue cometida, actividades que son asumidas por la CMF previamente a la aplicación de la sanción administrativa”. Adicionalmente, la CMF carece del procedimiento con las garantías suficientes para declarar la comisión de un delito penal, pues solo aplica el procedimiento administrativo sancionador regulado en la Ley N° 21.000 y supletoriamente en la Ley N° 19.880, en circunstancias que una declaración de ese tipo exige tramitar un procedimiento de naturaleza penal. La vulneración a estas reglas y principios del estado de derecho, lesionan la garantía del ciudadano al derecho al juez natural, legalidad y proporcionalidad” (Énfasis agregado)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

62. Demás está decir que la Resolución Recurrida no se hace cargo de los reproches de fondo que se señalan en esta cita. Es más, lo único se termina diciendo sobre el punto es que “conforme a los actos propios de las defensas de los Investigados no resulta lícito que Estos desconozcan sus propias actuaciones en esta instancia administrativa, pues, si no reclamaron en su oportunidad en contra de los actos administrativos del Fiscal -en específico, la supuesta incompetencia en la materia investigada y por la cual se le formularon cargos-, sino, en cambio, evacuaron derechosamente sus descargos, sometiéndose de ese modo al Procedimiento Sancionatorio, no es dable que ahora pretenda desconocer dicha circunstancia una vez extinguida la oportunidad para deducir reposición administrativa o reclamar de ilegalidad”.

63. En vez de ir al fondo y abordar el problema que supone resolver un cargo infraccional sobre la existencia de normas penales, prefiere evadir el punto, y mal utilizar una teoría de los actos propios simplemente para decir que por el solo hecho de no haber presentado un recurso de reposición contra la formulación de cargos del Fiscal, se habría convalidado el defecto procesal.

64. El argumento anterior, ignora que en conformidad a lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley N°19.880, a propósito del principio de impugnabilidad: “los actos de mero trámite son impugnables sólo cuando determinen la imposibilidad de continuar un procedimiento o produzcan indefensión”. Por definición, un acto de formulación de cargos no termina un procedimiento ni produce indefensión, después de todo, es el acto que justamente desencadena el ejercicio del derecho de defensa.

65. La Excma. Corte Suprema ha venido reiteradamente calificando la formulación de cargos como un acto trámite y como un acto que no produce indefensión. Por ejemplo, en un fallo sobre un procedimiento sancionatorio ambiental, la Corte fue categórica al señalar que la formulación (y reformulación) de cargos son actos trámite y que la vía de impugnación es el escrito de descargos, no los recursos administrativos o judiciales directos contra dicho acto.

“Que, tal como se resolvió en sede administrativa, la formulación de cargos y su posterior reformulación no implican resolución alguna sobre el fondo del asunto controvertido [...] sino que únicamente se trata del acto trámite que tiene por objeto dar inicio a la etapa de instrucción... Queda de manifiesto, entonces, que el legislador ha establecido que la vía jurídica que tiene el administrado para defenderse, impugnando o controvirtiendo la formulación o reformulación de cargos, es precisamente el escrito de descargos. Sin embargo, los actos de mero trámite son impugnables sólo cuando determinen la imposibilidad de continuar un procedimiento o produzcan indefensión ”.

66. La argumentación es derechosamente instrumental y no se pronuncia sobre el fondo del asunto. Es de esperar, que, al resolver el presente recurso, el Consejo se pronuncie sobre el punto y el fondo del argumento.

E. Afectación al principio de tipicidad, legalidad, claridad y congruencia

67. La Resolución Recurrida adolece de vicios de legalidad insalvables al confirmar sanciones construidas sobre cargos que carecen de los requisitos mínimos de tipicidad, claridad y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

congruencia exigibles a un acto sancionatorio como este. La CMF ha sancionado a PPL basándose en afirmaciones genéricas, sin una subsunción normativa clara y, lo que es más grave, sin especificar su real participación en los hechos particulares imputados.

68. En primer lugar, desde un punto de vista estrictamente fáctico, hay incongruencia temporal en el reproche. El vicio más evidente de la Resolución Recurrida es la falta de congruencia temporal. La CMF sanciona a PPL por una supuesta infracción "grave y reiterada" a sus deberes de director en un período que abarca, según la propia formulación, "al menos entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024".

69. Sin embargo, la autoridad nuevamente no consideró en la Resolución deliberadamente un hecho fundamental acreditado en el expediente: mi representado no ejerció el cargo de director de Sartor AGF durante más de la mitad de ese periodo.

70. Como se acreditó y reconoció en el proceso, PPL se desempeñó como director entre el 24 de abril de 2019 y el 30 de diciembre de 2020, y luego volvió a ocupar el cargo recién el 16 de mayo de 2023. Es decir, entre el 30 de diciembre de 2020 y el 16 de mayo de 2023, PPL no fue director de la AGF.

71. La Resolución entonces sanciona conductas ocurridas en un lapso de tiempo en el que PPL no tenía la calidad habilitante para cometer la infracción (ser director). No es posible entonces exigir que una persona cumpla con un estándar de cuidado y diligencia propio de un cargo que no está desempeñando. De las 54 operaciones totales cuestionadas por la Comisión, el Sr. Larraín tan solo participó como director en la aprobación de 24 de ellas, es decir, menos del 44%. No hay gravedad ni reiteración de PPL.

72. Sobre este punto, mi representada fue particularmente diligente y activa en este procedimiento. En efecto, se acompañó un cuadro en las observaciones a la prueba y en un escrito de se tenga presente al Informe Final del Sr. Fiscal, con el resumen de todas las operaciones en las que era atribuible imputar algún nivel de participación en PPL, esto es, mientras ocupada efectivamente la calidad de director:

SOCIEDAD	ACTO DE APROBACIÓN DE OPERACIÓN DE CRÉDITO		CALIDAD DE DIRECTOR
e Asesorías Inversiones Sartor	MAC 13-09-2022. OPERACIÓN INICIAL		No
	MAC 25-10-2022		No
	MAC de 19-08-2024 que aprueba renovación de financiamiento de FIP a Deuda Privada a Asesorías e Inversiones Sartor S.A		Si
	MAC de 24-09-2024 que aprueba renovación de financiamiento de FIP a Deuda Privada a Asesorías e Inversiones Sartor S.A		Si
	MAC de 31.07.2024 que aprueba prórroga de financiamiento de FIP Deuda Privada a Ageco SpA		Si



Danke	<i>Acta de Comité de Crédito de 27-12- 2021</i>	OPERACIÓN INICIAL	No
	<i>MAC de 20-09-2024</i>		Si

E-Capital y ECapital Leasing	<i>MAC de 27-10-2024</i>		Si
	<i>MAC de 27.01.2022</i>		No
	<i>MAC de 16.05.2022</i>		No
	<i>MAC E-Capital Leasing 30/06/2024</i>		Si
	<i>MAC E-Capital Leasing 01/10/2024</i>		Si
	<i>MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 30/06/2024</i>		Si
	<i>MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 03/06/2024</i>		Si
	<i>MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 13/11/2024</i>		Si
Autofidem	<i>Acta comité de crédito AGF 28-05-2020</i>	OPERACIÓN INICIAL	<i>Si (prescrita)</i>
	<i>Acta comité de crédito AGF 12-05-2021</i>		No
	<i>Acta comité de crédito AGF 27-05-2021</i>		No
	<i>Acta comité de riesgos AGF 04-05-2022</i>		No
	<i>Acta comité de crédito AGF 05-07-2023</i>		<i>Si</i>
	<i>MAC 06-09-2024</i>		<i>Si</i>
	<i>MAC 09-2024</i>		<i>Si</i>
BlackCar	<i>Cadena de correos de fecha 31 de mayo 2023, solicitando la aprobación</i>		<i>Si</i>
	<i>MAC 20-05-2023</i>		<i>Si</i>
	<i>MAC 29-05-2024</i>		<i>Si</i>
Coco Investments SpA	<i>Comité de Aprobación de Crédito de 25-11-2020 que aprobó crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de fecha 0112-2020</i>		<i>Si (prescrita)</i>
	<i>Comité de Aprobación de Crédito de 11-06-2021 que aprobó segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 14-06-2021</i>		No
	<i>Comité de Aprobación de Crédito de 13-08-2021 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 13-08-2021</i>		No
	<i>MAC de 29.03.2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 08-04-2022</i>		No
	<i>MAC de 30-06-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 30-06-2022</i>		No
	<i>MAC de 16-08-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 29-08-2022</i>		No





Inversiones ADM Limitada	Comité de Aprobación de Crédito de 10-03-2021 que aprobó operación de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada, por MM\$1.072,5.de 10-03-2021	OPERACIÓN INICIAL	No
	Comité de Aprobación de Crédito de 25-11-2021 que aprobó operación de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada, por MM\$1.600.de 25-11-2021		No
	Correo de Aprobación de Crédito de 25-03-2024 que aprobó prórroga de operación de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada, por MM\$1.600		Si
Inversiones Indiana SpA	Comité de Aprobación de Crédito de 23-10-2019, que aprobó financiamiento del FI Sartor Táctico a Inversiones Indiana SpA, por MM\$750	OPERACIÓN INICIAL	Si (Prescrita)
	Correos en que se aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones Indiana SpA de 20-05-2020		Si (Prescrita)
Inversiones Mountain Road SpA	Comité de Aprobación de Crédito de 07-09-2021 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA, de 30-09-2021		No
	Comité de Aprobación de Crédito de 29-03-2022 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA, de 18-04-2022		No
	MAC de 15-11-2022 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA de 07-12-2022		No
Inversiones DCA SpA	Comité de Crédito de fecha 08/04/2020 que señala haber aprobado el segundo crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA. OPERACIÓN INICIAL		Si (prescrita)
	Comité de Aprobación de Crédito de fecha 25/11/2020 que aprobó tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA		Si (prescrita)
Ozmo SpA	Comité de Aprobación de Crédito de fecha 23/06/2021 que aprobó cuarto crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA		No
	Comité de Crédito de fecha 16/03/2022 que aprobó la segunda prórroga del tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA		No
	MAC de fecha 01/03/2023 que aprobó la tercera prórroga del tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA		No
Ozmo SpA	Comité de Crédito de fecha 05/05/2021 que señala haber aprobado el crédito de FI Sartor Táctico a Ozmo SpA OPERACIÓN INICIAL		No
	Cadena de correos de 01/07/2022, aprobando primera prórroga del crédito de FI Sartor Táctico a Ozmo SpA.		No
	MAC de fecha 01/03/2023, que señala haber aprobado la segunda prórroga del crédito de FI Sartor Táctico a Ozmo SpA		No



73. *Como se ve en la tabla, de un total de 54 operaciones, PPL solo participó como director en 24, Es decir, aproximadamente sólo un 44%. Asimismo, muchas de dichas operaciones están "prescritas", entendiéndose por tal que, debido a que están fuera de la órbita de 4 años que establece la Ley N° 21.000 como habilitante para la Comisión para perseguir infracciones, no es posible sustentar un reproche sancionatorio en éstas.*

74. *Pero lo más grave, es que la separación en los cargos sancionados detallando la participación imputable a cada director, no existe. Se mostró todo de manera agrupada, general, limitándose a individualizar una serie de operaciones que después no se molestaron en identificar.*

75. *Resulta jurídicamente ininteligible cómo la CMF pudo llegar a dar por acreditado un cargo así de genérico y dar calificar una conducta como "reiterada" cuando el sujeto sancionado estuvo ausente del directorio durante 28 meses del periodo investigado. Esta falta de congruencia entre el hecho sancionado y la realidad temporal del sujeto pasivo vicia de nulidad la sanción.*

76. *En segundo lugar, la Resolución insiste en cometer el error de indeterminación. La Resolución infringe el principio de tipicidad y culpabilidad individual al construir la responsabilidad de PPL sobre la base de una imputación "en bloque". La Unidad de Investigación agrupó las operaciones de manera desordenada y presentó reproches generales por temáticas (ej. "algunas operaciones de crédito"), sin individualizar el problema específico que tendría cada una ni la participación concreta de mi representado en ellas.*

77. *La CMF ha operado bajo una presunción incorrecta de responsabilidad estricta u objetiva, asumiendo que la responsabilidad se produce por el solo hecho de ser director, sin realizar el análisis de la conducta subjetiva específica requerida por el artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas. Se sanciona a PPL por actos administrativos de la AGF en los que no participó o que fueron ejecutados por gerencias y comités técnicos en los cuales él no tenía injerencia directa, como se acreditó con la sólida estructura de gobierno corporativo y manuales de riesgo presentados durante el término probatorio.*

78. *En tercer lugar, la sanción sigue presentando los problemas de incongruencia en el factor subjetivo (culpa versus dolo). Por una parte, se sanciona una "administración manifiestamente negligente" (Cargo I), lo que supone una hipótesis de culpa (falta de cuidado). Sin embargo, simultáneamente se califica la conducta como "grave y reiterada" y se sanciona por "proporcionar información falsa al mercado" (Cargo II), lo que inequívocamente requiere dolo o intención positiva. Al dar por acreditados estos cargos, la Resolución Sancionatoria convalida este problema y lo hace suyo. El Consejo en realidad, no pudo determinar fehacientemente con qué grado de responsabilidad actuó cada quien.*

79. *Simplemente, es incompatible sostener ambas tesis simultáneamente. O se acusa a esta parte de haber actuado negligentemente en relación con normas financieras, o se sostiene que existió una intención dolosa de engañar al mercado. Ambas son incompatibles y se excluyen*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

entre sí. Al no decantar por una, la Resolución termina aplicando una sanción cuyo presupuesto es incongruente e ilegal.

80. En definitiva y como conclusión, todos los problemas de los cargos se llevaron a la sanción, lo que permea en sus defectos de legalidad.

F. Vulneración al principio de confianza legítima y de incentivo al cumplimiento normativo

81. Sobre este punto, en su página 243, el Consejo pretende justificar la sanción argumentando que las facultades de fiscalización son permanentes y que la gravedad de las conductas impediría la aplicación de atenuantes por colaboración. Este razonamiento es erróneo y desconoce la realidad fáctica acreditada en el expediente, transformando la potestad sancionatoria en una herramienta puramente punitiva, ciega a la historia de fiscalización de la compañía y a su conducta proactiva ante los reparos.

82. La CMF sanciona hoy un "modelo de negocios" y una estructura de operaciones que operó a la vista y paciencia del regulador durante más de una década. Como se expuso latamente en nuestros descargos y observaciones, Sartor AGF estuvo sujeta a una fiscalización continua por parte de la CMF. Durante el tiempo en que el Sr. Larraín ejerció como director, la AGFa enfrentó múltiples auditorías y requerimientos de información, los cuales fueron subsanados en cada oportunidad, cerrándose los procesos sin que se levantaran las observaciones que hoy, sorpresivamente, se califican como infracciones gravísimas.

83. La Resolución soslaya que la información financiera de la AGF y sus Fondos fue auditada periódicamente por las más variadas y reputadas firmas de auditoría (KPMG, Deloitte, Grant Thornton), todas inscritas en los registros de la CMF, sin que se formularan reparos sobre la supuesta "falta de provisiones" o la "valoración de activos" que hoy se reprocha.

84. ¿Cómo puede un director actuar con "manifiesta negligencia" cuando confía en estados financieros auditados sin salvedades y en el silencio administrativo de un regulador que, teniendo la información a la vista durante años, jamás objetó la estructura de deuda privada que hoy demoniza? La CMF construyó, a través de sus actos propios y omisiones, una confianza legítima en que la operación de Sartor se ajustaba a la normativa. Venir ahora, ex post, a sancionar drásticamente esas mismas conductas, vulnera la seguridad jurídica y la buena fe del administrado, quien confió en la legitimidad de su negocio.

85. Más grave aún es la forma en que la Resolución despacha la aplicación del principio de incentivo al cumplimiento. El derecho administrativo sancionador si bien contempla mecanismos represivos de sanción, también incluye herramientas que buscan la corrección de la conducta. Sin embargo, en el presente caso, la CMF optó por la vía del de la sanción, incluso disfrazando sanciones como meras medidas de policía preventiva.

86. Consta en el expediente que, tras recibir el primer oficio de observaciones en noviembre de 2024, la administración de Sartor —bajo el liderazgo de su directorio— reaccionó de inmediato. Se citó a sesión extraordinaria, se revisaron las observaciones y se presentó por propia



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

iniciativa un *Plan de Trabajo concreto y ejecutable para subsanar los reparos, comprometiendo desinversiones, pagos anticipados y mejoras en el gobierno corporativo*.

87. *Lejos de valorar esta conducta colaborativa y correctora, para atenuar o eximir de responsabilidad, la CMF respondió días después con la suspensión de aportes y, posteriormente, con la revocación de la autorización de existencia.*

88. *La Resolución Recurrida yerra al no reconocer si quiera a nivel de culpabilidad esta circunstancia. Al imponer las sanciones más drásticas posibles (multas históricas e inhabilidad) a pesar de la existencia de un plan de remediación en curso, la CMF envía una señal nefasta al mercado: la autocorrección y la colaboración son inútiles, pues el regulador sancionará con el máximo rigor de todas formas.*

89. *En conclusión, la sanción impuesta a mi representado es ilegal por cuanto desconoce que su actuar estuvo amparado por la confianza legítima generada por la propia fiscalización histórica de la CMF, y porque la autoridad desoyó arbitrariamente los planes de cumplimiento presentados, prefiriendo la sanción desproporcionada por sobre la corrección normativa*

IV. REFUTACIÓN AL CARGO DE INFRACCIÓN A LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE UN DIRECTOR DE UNA AGF SUPUESTAMENTE COMETIDO POR PPL

90. *La resolución impugnada sanciona erróneamente a PPL por supuestamente infringir sus deberes de cuidado en la administración de los fondos de inversión a su cargo, en atención a los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación a los artículos 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley, artículo 41 de la Ley 18.046, artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, y numeral 1.1. literal h) de la Sección V de la Circular N° 1.869 de 2008.*

91. *En concreto, la Resolución Sancionatoria dio por acreditado y tuvo como responsable a PPL del siguiente cargo (que como ya hemos visto, es general, impreciso y vulnera todo estándar de debido proceso):*

«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 artículo 17 inciso primero y el artículo 20 letras c) y e), de la LUF, 41 de la Ley 18.046 en relación con el artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas». (Énfasis agregado).

92. *Este hecho sancionado, se compone a su vez, de 4 subconjuntos de operaciones que fueron a su vez observadas. Estas se dividen en los siguientes subconjuntos:*

(i) Operaciones con partes relacionadas: 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

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 de la LUF.

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

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

(iv) *Incumplimiento a políticas de evaluación de riesgo del crédito:* 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, 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.

93. En primer lugar, y según ya dijimos, cabe destacar que la imputación realizada y finalmente sancionada, no efectúa en ningún momento un análisis respecto de la participación individual de mi representado en los hechos, ni tampoco explica cómo se configura respecto de él la supuesta infracción a sus obligaciones como director de Sartor AGF.

94. En segundo lugar, la imputación no se construye respecto de operaciones específicas que den cuenta de las supuestas infracciones, sino que, por el contrario, se fundamenta en un análisis genérico, sin realizar una subsunción adecuada de las normas que invocadas.

95. En tercer lugar, las fechas en que habrían ocurrido los hechos imputados no son señaladas de manera precisa, y de esta manera, la resolución por alto el hecho de que mi representado no fue director de SARTOR AGF en el período comprendido entre el 30 de diciembre de 2020 al 16 de mayo de 2023, cuestión de suma relevancia al sancionar hechos respecto de los cuales es imposible que haya tenido participación.



96. *En cuarto lugar, la resolución no establece la manera en que mi representado habría infringido sus deberes de cuidado y diligencia como director de SARTOR AGF, ni mucho menos la manera en que los Fondos bajo su cargo no fueron administrados en la mejor conveniencia de éstos.*

97. *En lo sucesivo, se detallará el marco normativo en virtud del cual se aplica la resolución impugnada, para posteriormente dar cuenta de las inconsistencias en la imputación formulada al SR. PEDRO PABLO LARRAÍN, que tuvo como consecuencia una errónea valoración respecto de su actuar como director de SARTOR AGF, y que concluyó por aplicar una sanción desproporcionada, basándose en planteamientos sin fundamentos, o bien, en antecedentes insuficientes.*

A. *Marco normativo*

98. *Las disposiciones invocadas por el CONSEJO para sancionar a mi representado por la supuesta infracción a sus deberes de cuidado como director de SARTOR AGF son las siguientes:*

i. *Ley Única de Fondos*

«Artículo 17. La administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones. La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo».

«Artículo 20.- Obligaciones de directores de la administradora. Los directores de la administradora, sin perjuicio de las obligaciones señaladas en la ley N° 18.046, estarán obligados a velar por que: [...]

c) *Las inversiones, valorizaciones u operaciones de los fondos se realicen de acuerdo con esta ley, su Reglamento, las normas que dicte la Superintendencia y lo dispuesto en el reglamento interno. [...]*

e) *Las operaciones y transacciones que se efectúen, sean solo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo».*

99. *Las disposiciones citadas son analizadas a su vez en referencia a otras dos normas del mismo cuerpo legal, a saber:*

«Artículo 61.- Requisitos para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o personas relacionadas. Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sólo si se cumplen las siguientes condiciones copulativas: [...]»



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

- d) Que la inversión sea en cuotas de fondos fiscalizados por la Superintendencia, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, y
- e) No se trate de inversiones recíprocas entre ellos».

«Artículo 62.- *Inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora. Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, sólo si se cumple alguna de las siguientes condiciones:*

- a) *Sean acciones inscritas en bolsas nacionales o extranjeras, que cumplan con los requisitos de liquidez que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general.*
- b) *Sean títulos de deuda con clasificación de riesgo equivalente o superior a aquélla que determine fundadamente la Superintendencia mediante norma de carácter general.*
- c) *Que el fondo esté dirigido a inversionistas calificados y el reglamento interno del mismo contemple expresamente esa posibilidad, con sus límites correspondientes».*

ii. *Ley de Sociedades Anónimas (Nº 18.046).*

«Artículo 41.- *Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables [...].*

iii. *Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas.*

«Artículo 78.- *El deber de cuidado y diligencia de los directores incluye, pero no está limitado a, efectuar con el esfuerzo y atención que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, 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, con la colaboración o asistencia que consideren conveniente [...]*

El deber de cuidado y diligencia de los directores los obliga a participar activamente en el directorio y comités, en su caso, asistiendo a las sesiones, instando que el directorio se reúna cuando lo estime pertinente, exigiendo que se incluya en la orden del día aquellas materias que considere convenientes, de acuerdo con la ley y los estatutos sociales, y a oponerse a los acuerdos ilegales o que no beneficien el interés de la sociedad de la cual es director».

iv. *Circular 1869 de fecha 15 de febrero de 2008 de la Superintendencia de Valores y Seguros:*

«*Sección V, numeral 1.1, letra h). Riesgo financiero (riesgos de mercado y riesgos crediticios)*

La administradora deberá definir políticas y procedimientos de control de los riesgos de mercado y los riesgos crediticios de cada fondo que maneje. Tales políticas y procedimientos deben delinear en qué áreas la administradora deberá fijar límites sobre la base de un cálculo del riesgo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

máximo de cada fondo, o adoptar otras medidas de mitigación en forma adicional a las estipuladas en la letra a), por ejemplo, con el objeto de acotar las transacciones de determinados tipos de instrumentos, ciertos emisores y ciertas actividades que se puedan asociar con el riesgo de mercado o el riesgo crediticio. Adicionalmente, deberá considerar, si corresponde, el comportamiento de las tasas de interés, la paridad cambiaria y las clasificaciones de solvencia crediticia de los emisores de deuda para aplicar los límites adecuados, entre otros elementos».

B. Sobre el cargo formulado en contra de PPL y los supuestos hechos constitutivos de infracción de sus deberes de cuidado y diligencia como Director de Sartor AGF

100. Como fuera mencionado previamente, el cargo de infracción a los deberes de cuidado y diligencia atribuido a PPL se compone por 4 hechos a partir de los cuales se habría materializado la supuesta conducta sancionada. A continuación, se controvertirá cada uno de ellos, señalando las inconsistencias de la resolución y los fundamentos que acreditan la falta de participación de mi representado, así como la licitud de la conducta desplegada en su calidad de director de SARTOR AGF.

v. Hecho N° 1: operaciones con partes relacionadas

101. El hecho imputado atribuye participación a mi representado, en su calidad de director de Sartor AGF, en el otorgamiento de créditos de manera directa e indirecta por parte de los Fondos Sartor Táctico, Leasing y Proyección a empresas relacionadas a Sartor AGF y sus directores, entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, lo cual implicaría una infracción de los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación al artículo 62 del mismo cuerpo normativo.

102. Al respecto, cabe destacar al menos cuatro irregularidades en las que incurre el Consejo de la CMF al sancionar a mi representado: (i) indeterminación en la subsunción de la norma invocada, (ii) error en la calificación de las empresas señaladas como partes relacionadas, (iii) falta de especificidad en la determinación de responsabilidad individual, y (iv) antecedentes probatorios insuficientes sobre los cuales se determina sancionar.

103. En primer lugar, el hecho imputado a PPL carece de una subsunción adecuada respecto de la disposición invocada, toda vez que aplica el artículo 62 de la Ley de Mercado de Valores en términos amplios, en circunstancias que dicha norma contiene tres hipótesis distintas de realización.

104. En concreto, la citada norma permite que los recursos de un fondo puedan ser invertidos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, siempre y cuando se cumpla alguna de las siguientes condiciones:

«[...] a) Sean acciones inscritas en bolsas nacionales o extranjeras, que cumplan con los requisitos de liquidez que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general.

b) Sean títulos de deuda con clasificación de riesgo equivalente o superior a aquélla que determine fundadamente la Superintendencia mediante norma de carácter general.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

c) Que el fondo esté dirigido a inversionistas calificados y el reglamento interno del mismo contemple expresamente esa posibilidad, con sus límites correspondientes».

105. Al efecto, el análisis que realiza el Consejo para estimar que la infracción se verifica respecto de las 3 hipótesis, es completamente insuficiente e indeterminado. En lo particular, el órgano solo se pronuncia al respecto al momento de desestimar los descargos de esta parte, limitándose a señalar, respecto de las letras a) y c), que no es un hecho controvertido en el procedimiento que se cumplen con los requisitos habilitantes para determinar la realización de la conducta, y de esta forma, atribuye la participación de los directores en su conjunto.

106. En la misma línea, respecto a la letra b) de la norma en comento, esto es, «que sean títulos de deuda con clasificación de riesgo equivalente o superior a aquélla que determine fundadamente la Superintendencia mediante norma de carácter general», el Consejo determina que ninguno de los créditos a los que hizo referencia el oficio de cargos contó con una evaluación de riesgo adecuada, sin establecer cuáles son los criterios a partir de los cuales concluye dicha afirmación.

107. De esta manera, la resolución sancionatoria aplica la disposición en comento para atribuir responsabilidad a mi representado, sin indicar la hipótesis específica de comisión, ni tampoco la manera en que éste habría tenido participación en su supuesta realización, ni mucho menos cómo se habría configurado la afectación a la administración de los fondos.

108. En segundo lugar, la resolución del Consejo no se hace cargo de que las operaciones son respecto de empresas que no califican como empresas relacionadas en los términos del artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores. Al efecto, la norma citada establece:

«Artículo 100.- Son relacionadas con una sociedad las siguientes personas:

- a) Las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad;
- b) Las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la ley N° 18.046;
- c) Quienes sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos, y
- d) Toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

La Comisión podrá establecer mediante norma de carácter general, que es relacionada a una sociedad toda persona natural o jurídica que por relaciones patrimoniales, de administración, de parentesco, de responsabilidad o de subordinación, haga presumir que:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

1.- *Por sí sola, o con otras con quienes tenga acuerdo de actuación conjunta, tiene poder de voto suficiente para influir en la gestión de la sociedad;*

2.- *Sus negocios con la sociedad originan conflictos de interés;*

3.- *Su gestión es influenciada por la sociedad, si se trata de una persona jurídica, o*

4.- *Si por su cargo o posición está en situación de disponer de información de la sociedad y de sus negocios, que no haya sido divulgada públicamente al mercado, y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la sociedad.*

No se considerará relacionada a la sociedad una persona por el sólo hecho de participar hasta en un 5% del capital o 5% del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones, o si sólo es empleado no directivo de esa sociedad».

109. *En concreto, el Consejo no señala qué criterio utiliza para establecer que las empresas con las cuales se realizaron las operaciones imputadas son efectivamente partes relacionadas. A todas luces, y a raíz de la falta de fundamento a este respecto, el Consejo amplía el ámbito de aplicación de la norma de manera impropia, omitiendo señalar los vínculos suficientes para constituir el carácter de persona relacionada, categoría establecida en el artículo 1º letra l) de la Ley Única de Fondos, remitiéndose a la previamente citada norma de la Ley de Mercado de Valores.*

110. *Es más, sobre este punto la Resolución Recurrida es particularmente deficitaria. Los insumos probatorios que fueron utilizados para construir el vínculo relacional entre las personas respectivas para configurar una operación con parte relacionada, ni si quiera provienen de un ejercicio de raciocinio propio del Consejo. Veamos.*

111. *En la página 279 el Consejo revela que la relación entre personas la construye sobre la base del sólo mérito probatorio de los antecedentes acompañados en su minuto por el autodenunciante Sr. Ebel. A continuación, una imagen del párrafo para ser lo más gráfico posible:*

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.

112. *Esto implica un defecto de motivación grave y de déficit probatorio crítico, que deja en la incomprobación absoluta el cargo por el que se termina condenando, lo que debiera llevar a su natural decaimiento.*



113. Pero vamos más allá, incluso bajo la hipótesis de que alguna de las empresas mencionadas en los cargos formulados y posteriormente sancionados puedan considerarse relacionadas, la resolución no determina cuáles lo son respecto de la Administradora o de algún director en específico, simplemente las considera todas como partes relacionadas, sin fundamentar su pertinencia!

114. En tercer lugar, las operaciones cuestionadas que conforman el hecho imputado a mi representado, habrían ocurrido entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024. Al respecto, es de suma relevancia destacar que un hecho no controvertido en este procedimiento sancionatorio es que PPL fue director de Sartor AGF solo en dos períodos breves: (i) entre el 24 de abril de 2019 y 30 de diciembre de 2020, y (ii) entre el 16 de mayo de 2023 y 20 de diciembre de 2024.

115. En otras palabras, de un universo de 3 años en los que habrían ocurrido las operaciones cuestionadas, mi representado solo fue director de la Administradora por 1 año y medio, lo cual es un factor relevante a considerar en relación a la falta de especificación de las fechas de las conductas imputadas. Si PPL no fue director de SARTOR AGF en la totalidad del período señalado, dicha circunstancia debe ser valorada al momento de determinar su responsabilidad y participación.

116. La Resolución Recurrida incurre en un error de derecho manifiesto y de la máxima gravedad al dar por acreditada la infracción a los deberes de diligencia (Cargo N°1) basándose en operaciones supuestamente realizadas con "personas relacionadas" (Danke, E Capital, E Capital Leasing, entre otras), sin haber cumplido con la carga de acreditar el vínculo de relación conforme a los requisitos de legalidad y tipicidad. El Consejo se limitó a utilizar afirmaciones genéricas, sin realizar una subsunción normativa clara ni vincular el carácter de parte relacionada de las sociedades deudoras a alguna de las causales específicas y debidamente fundadas del artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores. Este enfoque omite diferenciar entre la mera "propiedad indirecta" o el doble rol directivo de los involucrados y la configuración formal del grupo empresarial al momento de cada transacción, lo que desvirtúa la aplicación del Artículo 62 de la Ley Única de Fondos (LUF), cuya procedencia depende precisamente de dicho vínculo. Al agrupar las operaciones de manera antojadiza e inespecífica y no detallar la circunstancia particular que configuraría la relación en cada caso, la resolución sancionatoria afecta gravemente el derecho de defensa de mi representado.

117. Esta falta de rigor en la imputación es estructural, pues la CMF confunde la participación en el capital con el control de las operaciones, y subsume la responsabilidad de mi representado en un reproche genérico que cubre un periodo de cuatro años, a pesar de que no fue director de Sartor AGF por 18 meses de ese lapso. Para desvirtuar de manera categórica la tesis agrupada y deficiente que sustenta la supuesta infracción —y que además constituye el mismo hecho fundante del cargo de información falsa (Cargo N°2)—, procederemos a presentar en los próximos días un escrito detallado que refutará, operación por operación, la falta de acreditación del carácter de parte relacionada, demostrando que en cada momento de las transacciones cuestionadas no se configuraba el vínculo legal necesario para la aplicación de la prohibición del Artículo 62 de la LUF.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

118. *En el mismo sentido, la resolución sancionatoria carece de determinación en cuanto a la responsabilidad individual que cabría respecto de mi representado, omitiendo por completo señalar cuáles son las operaciones específicas en virtud de las cuales se le atribuye participación, o al menos, cuál habría sido su rol como director en la aprobación de las operaciones controvertidas.*

119. *Por último, la resolución de la CMF decide sancionar a mi representado sobre la base de antecedentes probatorios insuficientes, que no dan cuenta de cómo las operaciones cuestionadas habrían afectado la seguridad de las inversiones, ni mucho menos cómo la decisión respecto de inversiones que contaban con evaluaciones de solvencia, historial financiero y capacidad de pago, pueden ir en contra del mejor interés del fondo.*

120. *Valga decir, que la multiplicidad de antecedentes que fueron acompañados por esta parte durante la tramitación del procedimiento sancionatorio, y que demostraban que las decisiones de inversión siempre fueron basadas en evaluaciones financieras internas rigurosas, cuyo objeto era mitigar el riesgo y proteger los intereses de los aportantes, no fueron siquiera mencionadas en la decisión, sin establecer un perjuicio determinado en atención a las conductas imputadas.*

121. *Por lo demás, la propia Resolución Recurrida en su página 251 reconoce que el requisito clave para poder haber operado regularmente con una operación con parte relacionada era contar con la respectiva calificación de riesgo por una entidad clasificadora de riesgos autónoma. El razonamiento para construir la responsabilidad es simple: como no estaba esa clasificación, hay incumplimiento. Luego, y acto seguido en la misma página, sí reconoce que existía una “evaluación interna de riesgo realizada por los equipos de Sartor AGF, que ellos estiman equivalente a la exigida regulatoriamente”.*

122. *Sin embargo, y pese a este reconocimiento expreso, la existencia de esta evaluación de riesgo interna no fue evaluada si quiera a nivel de culpabilidad. No se ponderó de manera alguna en la construcción de las infracciones. Tampoco, que esa evaluación de riesgo interna siempre redundó en inversiones que generaron ganancias a los aportantes.*

vi. *Hecho N° 2: inversiones en cuotas de fondos privados administrados por la misma administradora o personas relacionadas*

123. *El hecho imputado atribuye participación a mi representado, en su calidad de director de Sartor AGF, en la mantención de inversiones de los Fondos Sartor Táctico, Leasing y Proyección, en Fondos de Inversión Privados administrados por Sartor AFIP, al 15 de noviembre de 2024, lo cual implicaría una infracción de los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación al artículo 61 letra d), del mismo cuerpo normativo.*

124. *A este respecto, es preciso descartar de plano la imputación realizada e impugnar la sanción respecto del hecho señalado, toda vez que la norma citada en la resolución del Consejo establece claramente, para su concurrencia, que se trate de inversiones en «cuotas de fondos fiscalizados por la Superintendencia», tratándose a su vez «de fondos no dirigidos a inversionistas calificados».*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

125. *En la especie, los Fondos de Inversión Privados aludidos en la resolución del Consejo están efectivamente dirigidos a inversionistas calificados, o bien, se encuentran sujetos a la fiscalización de la CMF, tal como fluye del texto del artículo 61 letra d) de la Ley de Mercado de Valores.*

126. *En primer lugar, la definición de inversionista calificado es entregada por la Ley Única de Fondos en su artículo 1º letra e), remitiéndose al artículo 4º bis letra f) de la Ley N° 18.045, que señala en lo relevante:*

«Artículo 4º bis.- *En los mercados de valores se entenderá por: [...]*

f) Inversionistas calificados: a los inversionistas institucionales e intermediarios de valores en operaciones de cuenta propia, como también aquellas personas naturales o jurídicas que realicen habitualmente operaciones con valores por montos significativos o bien que por su profesión, actividad o patrimonio quepa presumir que poseen un conocimiento acabado del funcionamiento del mercado de valores. La Comisión, mediante norma de carácter general, fijará las condiciones y parámetros que determinen que estas personas califican como inversionistas de esta clase». (Énfasis agregado).

127. *Los criterios para entender qué constituye un inversionista calificado se establecen en la Norma de Carácter General N° 216 de fecha 12 de junio de 2008, que recibe aplicación hasta el día de hoy. La norma en comento señala, en lo pertinente:*

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

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

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

- a) Contar con activos iguales o superiores a 100.000 Unidades de Fomento;*
- b) Haber realizado transacciones en el mercado de valores por un monto individual igual o superior a 1.000 Unidades de Fomento y con una frecuencia mínima de 20 operaciones trimestrales, durante los últimos 4 trimestres.*
- c) Contar con el conocimiento necesario para entender los riesgos que conlleva participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores. Se entiende que se posee dicho conocimiento por haber cursado una carrera profesional o haber realizado estudios posteriores a ella relacionados*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

con el área de negocios o inversiones o haber desempeñado, por a lo menos dos años consecutivos, un cargo profesional que requiera de tal conocimiento para su ejercicio, tales como: mesas de dinero; departamentos dedicados a realizar análisis financiero, asesorías financieras, administración y gestión de recursos, vinculados a decisiones de inversión en un Inversionista Calificado; asesorías jurídicas en materias de inversiones; u otras áreas funciones afines».

128. Más aún, son los propios Reglamentos Internos de los Fondos objeto de los cargos en virtud de los cuales el Consejo resolvió sancionar a mi representado, los que indican:

ARTÍCULO 5: Los aportes que integren el Fondo quedarán expresados en cuotas de participación del Fondo (en adelante, las “**Cuotas**”), las cuales serán nominativas, de una única serie, de igual valor y características, que no son ni serán valores de oferta pública, ni serán inscritas en el Registro de Valores que al efecto lleva la Comisión, salvo en los casos en que la Ley lo obligue, ni serán registradas en bolsas de valores del país o del extranjero.

Las cuotas del Fondo sólo podrán ser adquiridas por inversionistas institucionales y/o inversionistas calificados de aquellos definidos en la letra e) y f), respectivamente, del artículo 4 bis de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, complementado, según corresponda, por las Normas de Carácter General N° 216 y N° 410 de la Comisión para el Mercado Financiero, y que además no se encuentren en alguna de las listas de sanciones mantenidas por: (w) la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC por sus siglas en inglés) del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, (x) El Reino Unido de Gran Bretaña y el Norte de Irlanda, (y) las Naciones Unidas y la Unión Europea; ni (z) la lista de firmas e individuos que se encuentra disponible en el sitio web <http://www.iadb.org/en/topics/transparency/integrity-at-the-idb-group/sanctioned-firms-and-individuals.1293.html> o cualquier otro sitio web o localización que lo sustituya (las “**Listas de Sanciones**”).

129. Lo anterior es de suma relevancia: los Fondos de Inversión Privados aludidos en los hechos imputados establecen dicha condición, toda vez que se estructuran en base a inversiones de alta calificación de riesgo, que requieren de la permanencia de dicha inversión, dirigiéndose, por tanto, a inversores de alto patrimonio que califiquen como inversionistas calificados, lo cual ocurre precisamente en la especie, tratándose de las inversiones que realizaba Sartor AGF en los mismos.

130. Por otra parte, cabe destacar que los Fondos de Inversión Privados sí se encuentran sujetos a la fiscalización de la CMF, lo cual se colige del tenor literal de los artículos 90 y 94 de la Ley Única de Fondos, que señalan en lo relevante:

«Art. 90. Los fondos privados podrán ser administrados por las administradoras de fondos fiscalizados por la Superintendencia a que se refiere esta ley, o por sociedades anónimas cerradas que deberán estar inscritas en el registro de entidades informantes que lleva la Superintendencia, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 7º de la ley No 18.045, y quedarán sujetas a las obligaciones de información que ésta establezca mediante norma de carácter general». (Énfasis agregado).



«Artículo 94. La administradora deberá presentar a la Superintendencia, en la forma y plazos que ésta determine, la siguiente información referida a los fondos de inversión privados que administre:

- a) Identificación del fondo y de los partícipes de éste.
- b) Monto de los aportes.
- c) Valor de los activos [...]

[...] Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 84, la Superintendencia podrá requerir toda la información que sea necesaria para determinar si los fondos privados cumplen las condiciones que los hacen regirse por las normas de los fondos fiscalizados, si dan cumplimiento a las obligaciones del artículo 93 o para supervisar las operaciones que éstos hacen con aquellos, esto último, en caso de fondos administrados por la misma administradora o los relacionados a ésta. (Énfasis agregado).

131. Como puede apreciarse, las normas citadas refieren tanto a la fiscalización de la CMF (i) sobre la Administradora de Fondos de Inversión Privados, y (ii) sobre los deberes de información a los que se encuentran sujetos los Fondos propiamente tal. Más importante aún, es el último inciso del artículo 94 citado, el que equipara las facultades de fiscalización de la CMF de los Fondos de Inversión Privados, respecto de los Fondos de Inversión públicos.

132. Por último, más allá de las impropiedades en las que incurre la resolución del Consejo en la calificación jurídica de los hechos, es necesario hacer presente que dicha resolución carece de especificidad respecto a la responsabilidad individual que le cabría a mi representado en la conducta sancionada, omitiendo señalar las operaciones específicas respecto de las cuales recae dicha sanción.

133. Lo anterior es de suma relevancia, toda vez que la resolución de la CMF se limita a señalar como fecha de realización de las conductas «al 15 de noviembre de 2024», pasando por alto el hecho de que mi representado no fue director de Sartor AGF por un período que comprende 18 meses.

134. A su vez, el Consejo no establece de qué manera estas operaciones habrían afectado el mejor interés de los fondos, omitiendo valorar los antecedentes presentados por esta parte en la oportunidad procesal correspondiente que daban cuenta de la rentabilidad y estabilidad de las inversiones, y que comprueban que dichas decisiones de inversión eran del todo convenientes de cara a la administración de dichos fondos.

135. Demás está decir, que la Resolución Recurrida no reparó en la defensa original que PPL realizó sobre la racionalidad de estas operaciones en este procedimiento: (i) que los FIP's efectivamente tienen un nivel de fiscalización indirecta, (ii) que existirán algunos FIP's dirigidos a inversionistas calificados, y (iii) los FIPs cuestionados no invirtieron en otros clientes que no fueran los Fondos Públicos de Sartor AGF, lo que significa que no existió ningún inversionista no calificado. Nada de eso fue si quiera ponderado por la Resolución.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

136. Cabe destacar que la afirmación sobre la fiscalización indirecta de los FIP's se sostuvo sobre los siguientes puntos: (i) La ley obliga a los FIP's a informar a la CMF sobre la identificación del fondo, de sus partícipes, el monto del aporte y el valor de los activos del fondo. Esta información debe ser comunicada trimestralmente a través del sistema SEIL (según la Norma de Carácter General N°475). (ii) La CMF ha ejercido su potestad sancionatoria en relación con los Fondos de Inversión Privados, lo que demuestra que ejerce facultades de fiscalización sobre ellos. (iii) El artículo 94 de la LUF que define cuándo los fondos privados no quedan sometidos a la fiscalización (menos de 50 partícipes no familiares). Sin embargo, otras disposiciones (como el artículo 90 de la LUF y el artículo 94 de la LUF, que obliga a informar sobre partícipes y valor de activos) demuestran que, en general, la CMF mantiene facultades de fiscalización sobre la Administradora de Fondos de Inversión Privados (AFIP) y sus deberes de información.

vii. Hecho N° 3: inversiones recíprocas

137. 135. El hecho imputado atribuye participación a mi representado, en su calidad de director de Sartor AGF, en la supuesta mantención de inversiones recíprocas entre los Fondos Sartor Táctico, Leasing y Proyección, y Fondos de Inversión Privados administrados por Sartor AFIP, así como Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, al 15 de noviembre de 2024, lo cual implicaría una infracción de los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación al artículo 61 letra e), del mismo cuerpo normativo.

138. Al igual que en el hecho anterior, cabe descartar de plano la imputación realizada e impugnar la sanción respecto del hecho señalado, toda vez que el Consejo — en su resolución sancionatoria — realiza una interpretación extensiva del concepto de «inversiones recíprocas», sin fundamento normativo ni jurisprudencial.

139. En primer lugar, el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos, establece que los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, siempre y cuando «no se trate de inversiones recíprocas entre ellos» (énfasis agregado).

140. A este respecto, cabe señalar que la formulación de cargos realiza sin más una extensión del alcance claramente restrictivo de la norma, señalando en su párrafo 157 que las inversiones denunciadas «tienen la particularidad de ser inversiones cruzadas o circulares, toda vez que existen inversiones recíprocas entre los fondos [...]» (énfasis agregado).

141. De esta manera, la CMF ha hecho idénticos dos conceptos distintos, en circunstancias que la ley es clara en referirse exclusivamente a las inversiones recíprocas, interpretación que realiza sin fundamento alguno.

142. En lo particular, la CMF al descartar los descargos de parte y resolver sancionar a mi representado por la conducta mencionada, estableció sin realizar como llega a la conclusión jurídica, que el «legislador no ha limitado la forma en que se puede dar la inversión recíproca, por lo que dicha prohibición envuelve tanto aquellas que se hagan de forma directa o indirecta».



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

143. *Esta afirmación es de suma relevancia, puesto que no existe una reglamentación expresa de las inversiones indirectas que un Fondo de Inversión pueda tener respecto de otro Fondo de Inversión que, a su vez, invierte directamente en aquél, ni tampoco existen resoluciones judiciales o administrativas que interpreten el artículo 61 literal e) en este sentido.*

144. *Así, al ser las fuentes normativas y las facultades fiscalizadoras de la CMF normas de derecho público, requieren de interpretación restrictiva: en la especie, no se verifican inversiones recíprocas entre Fondos, y al no estar prohibidas las inversiones indirectas, no cabe aplicar la disposición por analogía.*

145. *Lo cierto es que las inversiones realizadas por la Administradora no están vedadas per se, no siendo ilícita la participación de un Fondo de Inversión en cuotas de un Fondo de Inversión administrado por una gestora relacionada. Es más, la restricción estas operaciones ocasiona una distorsión del precio justo de mercado de las cuotas de los Fondos, toda vez que la participación de estos inversores indirectos forman parte de la información disponible en el mercado sobre el valor de dichas cuotas.*

146. *En segundo lugar, la resolución del Consejo, además de realizar una interpretación extensiva e injustificada que asimila las inversiones indirectas con las inversiones recíprocas, no establece cómo dichas inversiones no irían en el mejor interés del fondo, ni tampoco desarrolla por qué dichas inversiones no habrían sido convenientes en términos de mercado.*

147. *Todo lo contrario, y tal como se había esbozado previamente: la resolución, al extender el ámbito de aplicación de la norma invocada, provoca una restricción innecesaria en la inversión de los diversos actores del mercado, afectando la información de los precios de las cuotas de los Fondos.*

148. *En tercer lugar, la resolución no identifica un perjuicio a los aportantes ni tampoco una afectación a la conveniencia de la administración de los Fondos, sino que, por la vía de homologar dos conceptos distintos, da aplicación a una hipótesis no contemplada por la ley.*

149. *Por último, el sub-cargo aquí expuesto falla nuevamente en determinar la responsabilidad de mi representado en la aprobación de las operaciones, así como en la falta de especificidad respecto de las inversiones por las cuales se le aplica la sanción. Como ha sido la tónica de la resolución impugnada, la fecha de realización de la conducta es indeterminada, señalando simplemente «al 15 de noviembre de 2024», sin especificar aquellas operaciones en particular en que mi representado habría tenido participación.*

viii. Hecho N° 4: Incumplimiento de normas de riesgos de crédito

150. *El hecho imputado atribuye participación a mi representado, en su calidad de director de Sartor AGF, en efectuar operaciones de crédito —a partir de los Fondos Sartor Táctico, Leasing y Proyección— a distintas sociedades, entre noviembre de 2020 y junio de 2024, sin atender a la correcta aplicación de políticas y procedimientos relativas a riesgo financiero y riesgo crediticio, lo cual implicaría una infracción de los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos,*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

en relación a la Sección V, numeral 1.1 letra h) de la Circular N° 1869 de fecha 15 de febrero de 2008 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

151. En primer lugar, es preciso señalar que la resolución impugnada sanciona a mi representado por este hecho «[...] en cuanto a la definición y aplicación de políticas y procedimientos relativas a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito».

152. En el mismo sentido, y de la revisión de las conclusiones de la CMF, la justificación de la aplicación de la sanción a este respecto fue el siguiente:

«[...] del examen de los antecedentes aparejados a este Procedimiento, consta, entre otros, que otorgaron financiamientos a entidades respecto de las cuales no contaron con antecedentes financieros y legales actualizados; tampoco obtuvieron las aprobaciones o análisis de los ejecutivos o área designadas para tales efectos; se realizaron sucesivas prórrogas de los créditos otorgados asumiendo indebidamente un riesgo mayor, sin existir las piezas justificativas para ello; todo lo cual implica una deficiente evaluación de los riesgos [...].»

153. En otros términos, la decisión sancionatoria de la CMF recae en un aparente déficit de documentación que justifique la aprobación de los créditos y en un cuestionamiento a las estrategias de inversión de la Administradora y mi representado en su calidad de director.

154. Al efecto, cabe señalar que Sartor AGF sí contaba con una Política de Riesgo de Crédito, publicada el año 2021, y cuya aplicación fue sólida durante el funcionamiento de la empresa, lo que consta en los documentos acompañados por esta parte y por la Administradora, cuyos antecedentes fueron soslayados por el Consejo al emitir su resolución. Dicha Política de Riesgo, en su página 5, señala:

«En general será política de Sartor no otorgar créditos que no guarden relación con el ciclo de caja del cliente, en el caso de los créditos otorgados para el financiamiento de capital de trabajo no podrán renovarse o extender su vencimiento más allá del ciclo de caja del cliente. Sin perjuicio de ello, si a juicio del Comité de Créditos que corresponda al cliente, éste presenta una situación financiera satisfactoria, la aprobación implicará la autorización de renovación de los créditos otorgados dentro de esa Línea». (Énfasis agregado).

155. En concreto, debe tenerse presente que, a pesar de la efectiva existencia y cumplimiento de esta política de riesgo, la naturaleza del mercado de deuda privada — como el que era ejecutado por Sartor AGF— tiende a ser flexible en cuanto a la evaluación del riesgo. De ahí que la política mencionada recibía aplicación como lineamiento general, pero dejando al mismo tiempo un espacio para un cumplimiento alternativo, precisamente a raíz de los casos concretos en que, ante las particularidades de un proyecto determinado, los criterios deben ceder en beneficio del financiamiento.

156. Lo anterior no es ajeno a la realidad del mercado, sino todo lo contrario: tratándose del financiamiento de deuda privada, los criterios de evaluación de riesgo, en atención a la sofisticación y complejidad de las operaciones realizadas por contrapartes de alto conocimiento



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

técnico, no pueden ser uniformes y rígidas ante la disposición de dichas partes a asumir un riesgo no convencional, por tratarse singularmente de un mercado de capitales alternativos.

157. Pero más allá de las particularidades del mercado en que se encontraba inserto la Administradora, lo cierto es que los comités y personas responsables de Sartor AGF siempre tuvieron a la vista la totalidad de los antecedentes pertinentes para el estudio, análisis y aprobación de las diversas operaciones, a saber, (i) balance general, (ii) estado de resultados, (iii) flujo de caja proyectado, y (iv) estado de situación patrimonial, antecedentes exigidos en la Sección 8.3 número 1 del Manual para la Administración del Riesgo de Sartor AGF.

158. Ciertamente, las decisiones de inversión y financiamiento cuestionadas tuvieron a la vista dichos antecedentes, y contrario a lo que establece la CMF en su resolución, la evaluación financiera y crediticia, junto a la decisión de inversión respecto de las operaciones cuestionadas fueron efectivamente en el mejor interés de la administración de los Fondos, toda vez que la generalidad de dichas operaciones de crédito fueron íntegramente cumplidas por los deudores o se encuentran dentro de los plazos establecidos para ello, no habiéndose producido perjuicio a los aportantes de los fondos administrados por Sartor AGF ni a terceros.

159. Más aún, nuevamente el Consejo cae en una impropiedad al exigir un estándar de conducta más rígido del estrictamente necesario: el mercado de deuda privada y activos alternativos requiere de flexibilidad en la evaluación crediticia. Aplicar de manera restrictiva una Política de Riesgo, sin tomar en consideración las particularidades del proyecto u operación de financiamiento, tendría como efecto no llevar a cabo una serie de inversiones que podrían resultar altamente provechosas y útiles para los Fondos involucrados, tal como fue en este caso y como fuera demostrado en la oportunidad procesal correspondiente.

160. Por otra parte, y tratándose de la imputación respecto de mi representado, es necesario destacar que la resolución no tomó en consideración la duración de los períodos en que el Sr. Pedro Pablo Larraín fue director de la Administradora. En lo relevante, la imputación, además de mencionar vagamente que los cuestionamientos recaen sobre «algunas operaciones de crédito», señala que éstas fueron llevadas a cabo en el período comprendido «entre noviembre de 2020 y junio de 2024».

161. La gravedad de indeterminación reiterada de las conductas imputadas a mi representado, recae no solamente en la falta de ponderación respecto de su período como director –que no supera el año y medio–, sino que también, por la misma vía, en la nula justificación de su participación en las operaciones cuestionadas.

162. Por último, cabe señalar que, tratándose de las operaciones de crédito cuestionadas, estas fueron efectivamente en el mayor interés y conveniencia de los Fondos, no siendo justificado por el Consejo la procedencia de la supuesta vulneración por parte de mi representado de sus deberes de cuidado y diligencia como director de Sartor AGF.

163. Como se ha planteado en esta presentación, el otorgamiento de créditos y financiamiento siempre respondió a una decisión de negocios, la cual fue adoptada siguiendo la Política de Riesgo de Crédito, pero también las particularidades de la operación. En este sentido,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

la pregunta relevante es cuál es el significado de «ejercer el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios», en el contexto del mercado de deuda privada y activos alternativos.

164. *Al efecto, la doctrina recientemente ha postulado que «en la medida en que procedan libres de conflictos de intereses –pues en ese caso es un asunto que se debe examinar bajo la lógica del deber de lealtad– y de buena fe, el deber de diligencia de los directores y administradores se traduce en actuar debidamente informados y deliberar de modo suficiente», lo cual implica «actuar de manera debidamente informada y deliberar adecuadamente o de manera proporcional a la relevancia del negocio que se acordará»⁷, precisamente para limitar la aplicabilidad de consecuencias jurídicas negativas para el administrador por sus decisiones de negocios.*

165. *En la especie, no se determinó un perjuicio respecto de los aportantes o de los recursos de los Fondos, ni tampoco un conflicto de interés con las partes que recibieron un financiamiento por parte de la Administradora, ni mucho menos se estableció como las operaciones cuestionadas habrían afectado la administración. Muy por el contrario, los resultados obtenidos fueron beneficiosos, y una vez más, la resolución carece de fundamento al aplicar la sanción respecto de este hecho.*

V. REFUTACIÓN AL CARGO DE HABER APORTADO INFORMACIÓN FALSA AL MERCADO DE PPL

166. *La resolución impugnada sanciona al PPL por:*

«[...] 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».

167. *El hecho que supuestamente configuraría la infracción citada radica en que Sartor AGF habría entregado información incompleta respecto de las acreencias que mantenían los Fondos de Inversión Leasing y Sartor Táctico sobre las empresas Danke SpA, E Capital y Capital Leasing a la empresa consultora externa B&M.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

168. Así, la supuesta omisión de antecedentes se habría configurado respecto a reprogramaciones de créditos y deficiencias en la constitución de garantías, da como resultado un error en el factor de riesgo, y como consecuencia, del cálculo de la provisión que se debería aplicar sobre los saldos de activos financieros a costo amortizado presentados en los estados financieros.

169. La información, debía ser incorporada en el modelo de pérdida esperada y asegurar la correcta determinación del factor de riesgo exigido por IFRS9. Dicho factor de riesgo debió ser aplicado por la administración en forma dinámica a todos los estados financieros, manteniendo la actualización de la cartera».

170. En concreto, los estados financieros en que supuestamente no se aplicó correctamente la determinación del factor de riesgo el con fecha 31 de diciembre y los intermedios de fecha marzo, junio y septiembre de 2024, pues no consideraron ninguna provisión o castigo por el riesgo financiero de los créditos que mantenían los fondos con las empresas citadas.

171. A su vez, según lo que sostiene la Comisión para el Mercado Financiero, en base a la información entregada al Sr. Juan Pablo Carreño Cea, consultor de la empresa B&M:

(i) Para el cálculo de la provisión de los créditos entregados por el Fondo Sartor Leasing a Emprender Capital y Emprender Capital Leasing SpA., se aplicó un factor de 0,780%, lo que resultó en una provisión según IFRS 9 de MM\$128.

(ii) Para el cálculo de la provisión del crédito entregado por el fondo Sartor Leasing a Danke SF SpA por MM\$497, se aplicó un factor de 2,17%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$5,4.

(iii) Para el cálculo de la provisión del crédito entregado por fondo Táctico, a través del FIP Deuda Privada, a ECapital y ECapital Leasing SpA., se aplicó un factor de 0,780%, salvo en un caso que fue de 0,395%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$87.

(iv) Para el cálculo de la provisión de los créditos entregados por el fondo Táctico, a través del FIP Deuda Privada, a Danke, se aplicó un factor de 2,170%, salvo en un caso que se le aplicó 0,395%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$69.

172. En cuanto a la participación de PPL, la CMF asegura que en su calidad de director de Sartor AGF, miembro del Comité de Crédito de esta sociedad y director de Danke, conocía que los créditos que los fondos le habrían otorgado a las empresas señaladas se encontraban deteriorados. En ese sentido, «no podía ser ajeno a que la información consignada en los estados financieros de los fondos no se ajustó a la realidad».

173. Por último, la CMF, menciona que «[...] los investigados no adoptaron ninguna medida, resguardo o curso de acción a fin de salvaguardar la discordancia entre lo informado por Sartor AGF en los estados financieros de los fondos y la verdadera situación financiera de estos, debiendo hacerlo, por sus posiciones en la Administradora».



174. Los antecedentes contemplados en la resolución sancionatoria de la CMF son insuficientes para probar la conducta establecida en los arts. 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley N° 18.045, atribuidos a PPL, pues no se hacen cargos de los elementos exigidos para entender por configurada estas infracciones. Ahora bien, aún si se dieran por ciertos los hechos desarrollados en la resolución impugnada, no se configuraría la infracción.

A. Cuestión preliminar: De nuevo sobre la estructura de la prohibición cuya infracción se imputa nuestro representado. Cargo basado en normas penales. A nivel conductual, es una conducta omisiva genérica

175. La infracción que se le imputa a nuestro representado se encuentra prevista en el artículo 59 letra a) de la Ley 18.045. Esta norma prohíbe proporcionar información falsa al mercado y, consecuentemente, sanciona penalmente una conducta inequívocamente activa.

176. En ese sentido, resulta relevante señalar que la CMF establece que el hecho para fundamentar la configuración de la infracción en comento radica a nivel jurídico, en normas de carácter penal.

177. Ahora bien, en términos fácticos, radica el reproche en que supuestamente Sartor AGF omitió entregar cierta información al consultor B&M o bien, no adoptaron ninguna medida ante la supuesta discordancia. En consecuencia, a nuestro representado se le atribuye la realización de esta infracción mediante una conducta omisiva.

178. La resolución impugnada, para sustentar esta modalidad omisiva, argumenta que nuestro representado participó de la supuesta entrega pues, (i) tenía el cargo de director en la época, (iii) fue miembro del comité de crédito de Sartor AGF, y (iii) fue director de Danke, antecedentes que necesariamente hacen concluir — a juicio de los comisionados — que «(...) no podía estar ajeno a que la información consignada en los estados financieros de los fondos no se ajustó a la realidad».

179. A pesar de concluir el conocimiento de la supuesta falsedad de los estados financieros únicamente bajo supuestos formales respecto a los cargos que detentaba nuestro representado, la participación en la entrega de información se basa fundamentalmente en una omisión basada en su cargo de director. Tal como lo dice la resolución en varias ocasiones: por su posición. Por su mera posición, sin reparar en una concreta actuación.

180. Sin embargo, en realidad, la conducta atribuida resulta aún más específica: la omisión de no identificar que, en los estados financieros mencionados, el cálculo del porcentaje de provisión de determinados créditos sobre ciertas empresas, según lo establecido en la norma IFRS 9 y validado por una empresa externa, no era correcto.

181. La conducta sancionada por el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 radica en proporcionar información falsa y, por tanto, debe entenderse que la conducta relevante es activa, pues implica entregar, suministrar o divulgar algo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

182. *En este caso, la comisión atribuye una conducta omisiva para configurar la infracción: la omisión en la entrega de antecedentes o la falta de detección de un error. En consecuencia, aun teniendo por cierto los antecedentes, no se sostiene, en los términos planteados por la resolución impugnada, la infracción imputada*

B. *Sobre la insuficiencia de la prueba rendida para tener por acreditada la participación de nuestro representado*

183. *La prueba citada por la resolución impugnada es insuficiente para acreditar la infracción impuesta a nuestro representado ya que no existen antecedentes concretos que permitan presumir de manera fundada que entregó activamente información falsa a los auditores externos, o bien, omitió identificar el error de cálculo de los auditores, existiendo una obligación de actuar.*

184. *Una primera aproximación sobre la prueba rendida obliga a señalar que toda la imputación descansa en la declaración del Sr. Juan Pablo Carreño Cea y el marco normativo basado en los principios que establece la IFRS 9.*

185. *En base a la declaración, la resolución impugnada concluye que Sartor AGF habría omitido entregar toda la información respecto de los créditos otorgados por los Fondos Leasing y Táctico a las empresas Danke, ECapital y ECapital Leasing. Los comisionados no identifican la persona que entregó la información, ni se precisa —o no se contrasta— cuál fue la información entregada y originalmente solicitada. Por lo demás, la resolución carece de antecedentes que permitan constatar la verosimilitud de la declaración, incluso a sabiendas que la persona presenta un manifiesto interés pues potencialmente puede afectar su labor profesional.*

186. *Ahora bien, la resolución no determina la persona, por el contrario, establece de manera genérica que Sartor AGF habría omitido entregar la información completa.*

187. *En ese sentido, la resolución impugnada construye la infracción impuesta a nuestro representado, únicamente sobre los cargos formales que ocupaba al momento de los hechos, los cuales se mencionaron con anterioridad. Sin embargo, no existe antecedente alguno que acredite que nuestro representado entregó de manera activa antecedentes falsos u omitió de manera deliberada las supuestas discordancias en la información contenida en los estados financieros.*

188. *De esta forma, ante la ausencia de antecedentes para acreditar la participación de PPL, los comisionados fundamentan de manera extremadamente vaga y general, que la infracción se fundaría en los siguientes términos:*

“[...] los Investigados no le informaron al consultor externo que contrataron para estos efectos, que las operaciones de financiamiento fueron reprogramadas, pese a que un crédito reprogramado tiene un riesgo mayor de incobrabilidad, circunstancia a ser considerada en el modelo de provisiones, lo que importa que las administradoras de fondos y sus administradores deben evaluar constantemente el riesgo de crédito, para evaluar la probabilidad de impagos, lo que no hicieron”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

189. La imputación carece de toda seriedad: no solamente se le está atribuyendo responsabilidad por una conducta omisiva en una infracción que permite únicamente una conducta activa, además, funda su responsabilidad en un mero no hacer y no en una obligación específica de actuar.

190. Pero aún, luego, se menciona —basado en la normativa de la IFRSR 9— que existiría un error de cálculo originado de la entrega incompleta de información. Subsecuentemente, indican los porcentajes de provisiones que estableció el auditor externo, eludiendo por completo dónde estaría el error específico o bien, el cálculo correcto.

191. Así, no solo se le imputa un mero no hacer, se le imputa no identificar un error de cálculo basado en una norma contable internacional que los comisionados, hasta el presente, no han identificado de manera clara y precisa.

192. Más claro aún: la comisión juzga a nuestro representado de no identificar un error de cálculo que la resolución ignora constatar por completo. Lo anterior solo tiene una explicación razonable: la participación de nuestro representado se funda en un vago “no hacer” y la infracción en un amplio concepto de “error de cálculo”. Ambas cuestiones indeterminadas.

193. La ausencia de la determinación de error se suma a la falta de contrastación respecto a la declaración del Sr. Juan Pablo Carreño Cea, por de pronto, la falta de antecedentes que respalden su versión —comunicaciones con documentos entregados, trabajos realizados con anterioridad, entre otros— o la falta de objetividad en investigar antecedentes entregado como, por ejemplo, la ejecutiva de Sartor AGF con que se comunicaba para la realización de la asesoría. Esta es la única prueba que sustenta el cargo, la declaración de un auditor externo, que además, es parte interesada, pues su error puede responsabilizarlo también a nivel administrativo-financiero.

194. Así, la participación de nuestro representado se acredita por la formalidad de su cargo, construyendo un vago “deber de actuar” en una infracción sustentada en una declaración que adolece de imparcialidad y no fue debidamente contrastada y respaldada con otros antecedentes.

C. Sobre la confianza en la opinión de un tercero externo

195. La infracción en comento descansa sobre el deber de supervisión que recae sobre los directores de una administrado de fondos públicos respecto a la información contenida en los estados financieros. En concreto, la información contenida que supuestamente no era veraz se trataba de una errónea determinación en el factor de riesgo de algunos créditos que mantenían los fondos con las empresas Danke, ECapital y ECapital Leasing.

196. A su vez, los comisionados fundamentan el error de cálculo al contrastar las características de los créditos —de manera bastante imprecisa— con lo establecido por la IFRS 9, norma contable internacional que fija los principios para determinar los factores de riesgo de un crédito.



197. *De esta forma, los comisionados fundan el deber de actuar en un deber de vigilancia respecto a una información bastante específica: el cálculo de factores de riesgos de determinados créditos otorgadas a determinadas empresas.*

198. *En ese sentido, es de especial relevancia el rol que cumplen personas al interior de la organización de levantar la información respecto a los créditos ya otorgados —totalmente ausente en la resolución— junto con la exigencia, atendido lo señalado en el artículo 247 de la Ley de Mercado de Valores, que este tipo de sociedades pongan a disposición de la empresa de auditoría externa toda la información necesaria para efectuar dicho el servicio de asesoría que recae en expertos externos, para efectos de validar la información de los estados financieros.*

199. *Así, la resolución impugnada carece de todo desarrollo respecto a la confianza legítima de los directores respecto a la actuación de los ejecutivos de la sociedad o de los asesores externos contratados para ello, más si la información supuestamente falsa se trata de unos antecedentes bastante concretos.*

200. *A este respecto, el artículo 246 de la Ley de Mercado de Valores es claro al establecer que la responsabilidad de detectar déficits de información recae en la propia empresa de auditoría externa, lo cual guarda estricta relación con la responsabilidad de las mismas de confeccionar los estados financieros. Así:*

«Artículo 246. A las empresas de auditoría externa les corresponde especialmente examinar y expresar su opinión profesional e independiente sobre la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros conforme a las Normas de Auditoría de General Aceptación y las instrucciones que imparta la Comisión, en su caso. Adicionalmente a lo señalado en el artículo 239, las empresas de auditoría externa deberán:

a) Señalar a la administración de la entidad auditada y al comité de directores, en su caso, las deficiencias que se detecten dentro del desarrollo de la auditoría externa en la adopción y mantenimiento de prácticas contables, sistemas administrativos y de auditoría interna, identificar las discrepancias entre los criterios contables aplicados en los estados financieros y los criterios relevantes aplicados generalmente en la industria en que dicha entidad desarrolla su actividad, así como, en el cumplimiento de las obligaciones tributarias de la sociedad y la de sus filiales incluidas en la respectiva auditoría». (Énfasis agregado).

201. *De la correcta inteligencia de la norma citada se desprende que, para que se configure la infracción de "entregar información falsa al mercado", es indispensable la concurrencia de un elemento subjetivo que brilla por su ausencia en este expediente: la intención positiva de engañar o, al menos, el conocimiento efectivo de la falsedad de los datos. Sin embargo, como se ha acreditado hasta la saciedad, mi representado jamás intervino en la confección material de los estados financieros ni en la carga de datos de los sistemas de valoración, tareas que, por definición y normativa interna, recaían en las gerencias respectivas y eran visadas por la auditoría externa.*

202. *Resulta contrario a toda lógica jurídica y comercial pretender que un director, que recibe estados financieros auditados sin salvedades por firmas de prestigio internacional (como KPMG*



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078*

o Grant Thornton) y validados por las unidades de control interno, deba presumir que dicha información es falsa. El principio de confianza permite a los directores descansar en la veracidad de la información técnica procesada por los expertos, salvo que existan indicios evidentes de irregularidad que, en este caso, jamás fueron levantados ni siquiera por la propia CMF en sus fiscalizaciones anteriores.

203. *En consecuencia, insistir en una sanción por este cargo implica atribuir a mi representado una suerte de responsabilidad objetiva por el hecho ajeno (de quienes elaboraron la data), vulnerando el principio de culpabilidad personal. Al no existir prueba alguna de que el Sr. Larraín conociera la supuesta falsedad —ni mucho menos que la haya instruido "maliciosamente" como exige el tipo del artículo 59 letra a)—, este cargo carece de sustento fáctico y jurídico, debiendo ser desestimado íntegramente.*

VI. NULA APLICACIÓN DIFERENCIADA DEL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD A PPL

204. *La Resolución Recurrida incurre en un vicio de arbitrariedad e ilegalidad manifiesta al momento de determinar la sanción específica aplicable a PPL (páginas 371 y siguientes). Lo anterior, por no haber si quiera aplicado el principio de proporcionalidad de manera individual para cada formulador de cargos ni tampoco de manera correcta a nivel colectivo.*

205. *Lejos de realizar el ejercicio de ponderación individual que exige el artículo 38 de la Ley N° 21.000, el Consejo ha optado por una aplicación mecánica y estandarizada de la potestad punitiva, que desatiende por completo la conducta específica y la participación real PPL en los hechos según hemos revisado antes.*

206. *Los errores críticos en la determinación del quantum de la sanción son los siguientes:*

A. *Error metodológico en la determinación del "beneficio económico" y la "gravedad"*

207. *La Resolución comete un error conceptual y económico inexcusable al utilizar la "materialidad de las operaciones en cuya aprobación participaron" como medida para determinar la gravedad de la conducta y el beneficio económico.*

208. *Este razonamiento es equivocado por dos motivos fundamentales.*

Primero, el monto nominal de un crédito otorgado por un Fondo no equivale, bajo ningún concepto financiero, al "beneficio económico obtenido" por el infractor. El beneficio debe identificarse con la utilidad real, verificada y acreditada, que dicha operación reportó al sujeto sancionado. La CMF no ha acreditado que PPL haya obtenido utilidad personal alguna de estas operaciones, por lo que utilizar el volumen total de los créditos como base de cálculo de la multa es una ficción punitiva desprovista de realidad económica.

209. *Segundo, porque aún si se aceptara —lo que negamos— que el volumen de las operaciones es un indicador de gravedad, la CMF yerra al considerar el total de las operaciones celebradas por la AGF. La única referencia válida para un análisis de proporcionalidad individual sería, a lo sumo, el monto de aquellas operaciones específicas con partes relacionadas en las que este director tenía un interés o vinculación directa. Imputar a mi representado la "materialidad"*



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078*

de operaciones ajenas o generales de la AGF vulnera el principio de culpabilidad personal de manera flagrante y distorsiona el correcto examen de proporcionalidad, vinculado a la idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto.

B. Falta de ponderación del daño real en el cargo de aportar información falsa al mercado

210. Respecto del Cargo II, la Resolución determina la sanción basándose en una métrica puramente aritmética y superficial: el número de estados financieros aprobados.

211. Este criterio es insuficiente para satisfacer el estándar de proporcionalidad. Lo que la ley exige ponderar no es cuántas veces se firmó un documento, sino la magnitud y trascendencia de la información supuestamente falsa aportada al mercado. La autoridad debió medir el volumen de la distorsión, su materialidad relativa en el patrimonio del Fondo y, sobre todo, su capacidad real de influir en la toma de decisiones de los inversionistas y los daños efectivos causados. En definitiva, el daño real causado al mercado. Al no realizar este análisis cualitativo y cuantitativo, la sanción carece de la debida motivación y proporcionalidad.

C. Omisión de la participación temporal efectiva (44%)

212. La determinación de la multa ignora la prueba rendida respecto a la participación temporal de mi representado. Como se demostró con tablas y documentos, el PPL no fue director durante un largo período (aprox. 28 meses) dentro del marco temporal investigado, participando en menos del 44% de las operaciones cuestionadas.

213. Es jurídicamente improcedente que la CMF imponga una sanción calibrada sobre la base de una "gestión completa" o "reiterada" durante años, cuando el sujeto pasivo estuvo ausente de la administración durante más de la mitad del período de los hechos. La proporcionalidad exige que la sanción se ajuste, matemáticamente, a ese porcentaje de participación real, descontando todo el período en que PPL no ejerció el cargo.

D. No se consideró la capacidad económica de Pedro Pablo Larraín

214. Como es de público y acabado conocimiento de la Comisión, los ingresos del Sr. Pedro Pablo Larraín se encuentran estrecha y directamente vinculados a la actividad económica de Asesorías e Inversiones Sartor S.A., sociedad que constituye su principal fuente de sustento. No obstante, en la actualidad dicha entidad enfrenta un complejo escenario judicial, encontrándose sujeta a un procedimiento que podría culminar en la declaración de su liquidación. La concreción de este resultado implicaría, en términos prácticos, la denominada "muerte civil" de la sociedad, con todas las consecuencias económicas y patrimoniales que ello acarrea para el Sr. Larraín, cuya estabilidad financiera depende esencialmente del funcionamiento y continuidad de esta empresa.

215. En efecto, el procedimiento aludido se materializa en la Causa Rol N° 3452025, tramitada ante el 13º Juzgado Civil de Santiago, instancia en la cual se ventilan las circunstancias que podrían llevar a la liquidación de la compañía. Todo lo anterior refleja de manera inequívoca el



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

grave deterioro económico que actualmente afecta al Sr. Pedro Pablo Larraín, quien se encuentra enfrentando la inminente pérdida de su principal negocio y, por ende, de la fuente de ingresos que históricamente ha sostenido su actividad profesional y personal.

E. Se desestimó el plan de acción en ejecución al momento de la intervención de la CMF

216. Finalmente, la Resolución infringe el artículo 38 al no ponderar como atenuante calificada la conducta colaborativa y el plan de remediación que estaba en plena ejecución al momento de la intervención.

217. La "colaboración" que la ley manda considerar no se agota en responder oficios; incluye las acciones concretas desplegadas para mitigar riesgos o reparar celos. El Plan de Trabajo presentado por el directorio, que incluía desinversiones y pagos anticipados, constituía una acción correctiva eficaz que fue truncada por la propia autoridad. Al ignorar este factor, la CMF impone una sanción ciega, que castiga con el mismo rigor a quien intenta solucionar el problema que a quien permanece pasivo.

218. En conclusión, la multa y la inhabilidad impuestas son desproporcionadas y arbitrarias, pues se fundan en parámetros abstractos y colectivos ("materialidad total"), ignorando la conducta individual, la ausencia temporal y los esfuerzos de cumplimiento de mi representado.

Tabla comparativa de sanciones anteriores

219. Por si fuera poco, el monto impuesto como multa a PPL, 80.000 UF, es inédito y desproporcionado si atendemos a la propia historia de precedentes sancionatorios de la CMF. Veamos una tabla como parangón:

Fecha de la sanción	Tipo de persona	Sancionado	Conducta/Norma infringida	Sanción
29-09-2023	P. Natural	Matías Videla Solá	Uso de Información Privilegiada: Adquisición de acciones de Cencosud (donde era Gerente General) estando en posesión de información privilegiada sobre la eventual adquisición de la cadena "Torre" en Brasil. (Art. 165 Ley 18.045)	Multa UF 15.000
21-06-2024	P. Jurídica	Coopeuch	Deficiencias en reporte de deudores: Informar reiteradamente deudas en el Estado de Deudores (D10) de clientes que no cumplían los requisitos (deudas prescritas, extinguidas o pagadas). (Cap. 18-5 RAN; Art 14 LGB)	Multa UF 1.000



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

08-08-2023	P. Jurídica	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	Entrega de información falsa al mercado y CMF; manipulación de precios (Art. 52 LMV); operaciones ficticias (Art. 53 LMV); incumplimiento de índices	Multa UF 13.500 y Cancelación del Registro de Corredores.
------------	-------------	-------------------------------------	--	---

08-08-2023	P. Natural	Luis Flores Cuevas (Gerente General STF)	de liquidez/solvencia y desobediencia a la suspensión de actividades.	
08-08-2023	P. Natural	Ariel Sauer Adlerstein (Director STF)	Proporcionar información falsa; manipulación de precios; operaciones ficticias y realizar operaciones durante la suspensión de la corredora.	Multa UF 10.800 e Inhabilidad temporal por 5 años para cargos ejecutivos/directivos.
08-08-2023	P. Natural	Ariel Sauer Adlerstein (Director STF)	Proporcionar información falsa al mercado y a la CMF (Art. 59 letra a LMV) participando en la entrega de datos no veraces sobre la situación financiera.	Multa UF 9.000 e Inhabilidad temporal por 5 años para cargos ejecutivos/directivos.
08-08-2023	P. Natural	Daniel Sauer Adlerstein (Director STF)	Proporcionar información falsa al mercado y a la CMF (Art. 59 letra a LMV) facilitando medios para informar condiciones patrimoniales irreales.	Multa UF 9.000 e Inhabilidad temporal por 5 años para cargos ejecutivos/directivos.
03-05-2024	P. Jurídica	Inversiones Kimco S.A. (Tarjeta Fashion's Park)	Infracción reiterada a la Tasa Máxima Convencional (TMC) en 268.654 operaciones de crédito de dinero asociadas a tarjetas de crédito (Arts. 6, 6 bis y 6 ter Ley 18.010).	Multa UF 1.300.
12-06-2025	P. Natural	Francisco Coeymans Ossandón	Proporcionar información falsa al mercado y a la CMF e infracción a la obligación de entrega de información continua contenida en las Normas De Inscripción De Valores De Oferta Pública En El Registro De Valores; Su Difusión, Colocación Y Obligaciones De Información Consiguientes.	Multa UF 50.000 e inhabilidad temporal por 5 años para cargos ejecutivos/directivos.
22-08-2025	P. Jurídica	Larraín Vial Activos S.A. AGF	Infracción grave a la Ley de Mercado de Valores (Art. 53 y 65) y Ley Única de Fondos (Arts. 15, 17, 18, 47). Estructurar un fondo para beneficiar a terceros (Grupo Jalaff/Factop) sin valoración adecuada; no remitir EE.FF. auditados.	Multa UF 60.000.



22-08-2025	P. Natural	Claudio Yáñez Fregonara (Gte. General LV)	<i>Idear y coordinar la estructura del Fondo en perjuicio de los aportantes y en beneficio de relacionados (Grupo Patio/Factop); sobrevaloración de activos.</i>	Multa UF 15.000.
22-08-2025	P. Natural	Andrea Larraín Soza (Directora LV)	<i>Infracción al deber de cuidado y diligencia (Art. 20 LUF). No velar por la correcta valorización de activos ni porque las operaciones fueran en el mejor interés del Fondo.</i>	Multa UF 5.000.
22-08-2025	P. Natural	Sebastián Cereceda Silva (Director LV)	<i>Infracción al deber de cuidado (Art. 20 LUF). Falla en supervisar que el Reglamento Interno informara los riesgos reales a los inversionistas.</i>	Multa UF 5.000.
22-08-2025	P. Natural	José Correa Achurra (Director LV)	<i>Infracción al deber de cuidado (Art. 20 LUF). No velar por la correcta valorización ni evitar conflictos de interés en la adquisición de deuda.</i>	Multa UF 5.000.
22-08-2025	P. Natural	Jaime Oliveira Sánchez-Moliní (Director LV)	<i>Infracción al deber de cuidado (Art. 20 LUF). Responsabilidad colegiada</i>	Multa UF 5.000.
			<i>en la falta de supervisión de la estructura del Fondo.</i>	
22-08-2025	P. Natural	Andrés Bulnes Muzard (Pdte. Directorio LV)	<i>Infracción al deber de cuidado (Art. 20 LUF). Responsabilidad colegiada en la falta de supervisión de la estructura del Fondo.</i>	Multa UF 5.000.
22-08-2025	P. Jurídica	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	<i>Reincidencia. Infracción Art. 53 inc 2º LMV. Prácticas engañosas al comercializar la Serie B (información falsa sobre garantías y naturaleza del fondo "deuda" vs "equity").</i>	Multa UF 8.000.
22-08-2025	P. Natural	Luis Flores Cuevas (Ex Gte. STF)	<i>Reincidencia. Infracción Art. 53 inc 2º LMV. Comercializar cuotas con información falsa (folletos con logos de Grupo Patio, datos de colocación falsos).</i>	Multa UF 8.000.

220. *Todas estas multas fueron impuestas con posterioridad a la reforma legal del año 2021, con el nuevo baremo de multas cuyo máximo llegaba a las 100.000 UF. Vemos, que incluso en el caso de la multa recibida por el Sr. Francisco Coeymans, acusado de aportar falsa al mercado bajo el siguiente supuesto:*

"Según la Resolución N° 4948 de la CMF, Francisco Coeymans, en su calidad de gerente general de Primus Capital S.A., emisor de valores, proporcionó a la CMF y al público en general, con pleno



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

conocimiento, información financiera que no se ajustó a la realidad económica de ese emisor, pues entre otras partidas, presentó activos totales excedidos en más de 35 mil millones de pesos, como consecuencia de operaciones irregulares de factoring -negocio principal del emisor-, entre otras, que él mismo procuró personalmente que se concretaran y se contabilizaran indebidamente en sus estados financieros. Adicionalmente, Francisco Coeymans manejó el flujo de información financiera, económica y legal que se entregaba al directorio, realizando habitualmente presentaciones ante dicho órgano sobre la marcha del negocio y de la sociedad, sin dar cuenta de las irregularidades que rodearon a las operaciones que se contabilizaron, principalmente, como cuentas por cobrar de Primus, esto es, conociendo que la información financiera proporcionada no era efectiva”.

221. La conducta, era significativamente más grave que la imputable a PPL. Acá hubo una maquinación fraudulenta en esconder y aportar información falsa. Al menos eso es lo que imputa la CMF. Como vimos, acá los reproches se basan en una omisión y errores de supervisión. Aún así, al Sr. Coeymans se le impone una multa de 50.000 UF, mientras que a PPL, una de 80.000.

POR TANTO, AL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, solicito que, tener por interpuesto el presente recurso de reposición y en general, tener por reproducidos y presentes todos los argumentos de defensa que hemos presentado a lo largo de este procedimiento para evaluar el mérito del presente recurso de reposición.

En definitiva, solicito:

i. Que se acoga la solicitud de abstención presentada por esta parte con fecha 12 de septiembre de 2025, declarando la inhabilidad de todos los Comisionados que adoptaron el acuerdo en la Sesión Ordinaria N°423 de 19 de diciembre de 2024 que dispuso la revocación de la autorización de existencia de Sartor, y particularmente, de doña Solange Berstein y don Augusto Iglesias, presidenta y vicepresidente de la CMF, por haber anticipado su opinión sobre los hechos del caso en distintos medios de prensa durante la tramitación del procedimiento sancionatorio.

ii. Que se deja sin efecto la Resolución Recurrida por adolecer de un vicio de ley insubsanable, al haber sido dictada por la Comisionada doña Solange Berstein en abierta infracción al deber de abstención del artículo 16 de la Ley N°21.000, vulnerando la garantía al debido proceso de los formulados de cargos y el derecho de Sartor a no ser juzgado por comisiones especiales, disponiendo, adicionalmente, la remisión de los antecedentes al Ministerio Público y la Contraloría General de la República para los efectos de establecer las responsabilidades civiles y administrativas pertinentes conforme a lo establecido en el artículo 28 inciso primero de la Ley N°21.000.

iii. Que, en consecuencia, se ordena retrotraer el proceso hasta la realización de los alegatos orales del artículo 52 de la Ley N°21.000, debiendo continuar el procedimiento sancionatorio ante un Consejo debidamente constituido, integrado por funcionarios que no se encuentren afectados por algunas de las causales de inhabilidad del artículo 16° de la Ley N°21.000.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

iv. *En subsidio de las peticiones anteriores, y en el improbable caso de rechazar la solicitud de abstención y nulidad del proceso, y sin que esta solicitud importe la convalidación alguna del vicio denunciado, solicito al Consejo acoger el recurso de reposición, revocando la Resolución Sancionatoria y, en consecuencia, absolver a don Pedro Pablo Larraín Mery de los Cargos II y III, por las ilegalidades de procedimiento y la falta de prueba de culpabilidad en las infracciones sustantivas.*

v. *Finalmente, si el Consejo de la CMF insistiere en la imposición de una sanción, se aplique el monto de multa más bajo que en derecho corresponda y se revoque la sanción accesoria de inhabilidad temporal para ejercer cargos de director o ejecutivo principal, en atención a los factores de atenuación y proporcionalidad expuestos”.*

III. ANÁLISIS.

III.1. En primer lugar, respecto al capítulo “*Problemas procesales que subyacen a la resolución sancionatoria. Vulneración al debido proceso, falta de imparcialidad, doble valoración y sanción fundada en cargos genéricos e indeterminados. Falta de pronunciamiento previo y separado de la Solicitud de inhabilitación de los comisionados*”, la defensa afirma que se construye la sanción a pesar de la ausencia de un daño real a los aportantes, sobre la base de un procedimiento que ya inició con la decisión tomada. Afirma que este Servicio habría sancionado bajo una lógica de primero sancionar y luego investigar, refiriendo que la totalidad de este procedimiento adolece de una falta de legalidad y vicios estructurales del debido proceso.

Así, pasa a detallar los problemas procesales denunciados. En primer lugar, alega una: “*Falta de resolución previa y separada de la solicitud de abstención de ciertos Comisionados. Inhabilidad del Consejo y sus Comisionados para resolver*”.

Pues bien, esta alegación se estructura sobre una premisa fáctica que se encuentra equivocada, y es que, en opinión de la defensa, el Consejo habría omitido resolver de manera previa y separada la solicitud de abstención presentada el 12 y el 28 de septiembre de 2025, limitándose a “*algunas consideraciones menores*” en la resolución impugnada.

Sobre el particular, conviene destacar que, en el acápite IV.2.1. de la Resolución Impugnada se resolvió: “*Cuestión previa: Análisis descargos opuestos respecto de la procedencia del Oficio de Cargos del Fiscal y el Procedimiento Sancionatorio*”. En dicho acápite se resolvieron las distintas alegaciones que fueron formuladas por las defensas de los Investigados en esta materia, a la que habrá de estarse.

En virtud de lo anterior, **se rechazarán los argumentos de la defensa en este punto.**

En otro apartado, la defensa alega que hubo una serie de “*Problemas de prueba ilícita. No hubo entrega de información voluntaria*”. Aquí refiere que la prueba de este procedimiento sería ilícita por provenir de una “gestión ilegal” de la DGSCM a través del Oficio N° 167.116 de 2024, y que el Consejo se habría limitado a desechar esa alegación con dos frases.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

La defensa, sin embargo, no ha sido capaz de indicar un solo hecho que haya sido acreditado exclusivamente por medio de un documento que pudiera, siquiera en teoría, ser calificado como fruto de una medida intrusiva irregular.

Por eso, habrá de estarse a lo ya expuesto en la sección IV.2.1. de la Resolución Impugnada, punto 2.) *En cuanto a los descargos que afirman que la prueba rendida en este Procedimiento sería ilícita.*

Finalmente, no se ha demostrado la existencia de prueba ilícita que invalide o contamine este procedimiento sancionatorio, por lo que las alegaciones del recurrente en este punto **deben ser rechazadas.**

Acto seguido, la defensa formula un nuevo sub apartado titulado: *“Infracción al principio non bis in idem. La revocación sí es una sanción. El problema de non bis in idem en contra de la AGF le afecta a los directores”.*

Así, la defensa sostiene que la Resolución Impugnada vulneraría el supuesto principio *non bis in idem* porque, a su juicio, la revocación de la autorización de existencia aplicada a Sartor AGF en diciembre de 2024 habría sido ya una sanción por administración manifiestamente negligente, y ahora, en noviembre de 2025, se impondrían nuevamente sanciones por el mismo reproche, tanto a la AGF como a sus directores, incluido el recurrente.

En cuanto a lo planteado por la defensa, que afirma que la revocación de diciembre de 2024 se impuso ya como una sanción por administración manifiestamente negligente y que ahora esa sanción se “ratifica” a través de cargos que reprochan la falta de debido cuidado y diligencia, es necesario recordar lo que la propia Resolución Impugnada ha venido razonando: **la revocación de diciembre de 2024 fue el resultado de una potestad de supervisión correctiva y preventiva expresamente reconocida en los artículos 2 y 19 de la Ley Única de Fondos, ante una administración manifiestamente negligente.**

El cargo I.1.1. y el Cargo II de este procedimiento, por su parte, no consisten en repetir retóricamente la fórmula de administración negligente, sino en imputar a Sartor AGF y a sus directores incumplimientos concretos de deberes fiduciarios establecidos en disposiciones específicas: artículo 17, 56, 61 y 62 de la Ley Única de Fondos, normas de la Circular 1.869, entre otras.

Adicionalmente, la Resolución Exenta N° 12.118 se dirige exclusivamente contra Sartor AGF como persona jurídica y no contiene pronunciamiento alguno sobre la responsabilidad administrativa de sus directores o de su gerente general.

El derecho administrativo sancionador no conoce un *non bis in idem* por analogía: o existe un procedimiento previo y una decisión sancionatoria respecto de uno o más sujetos concretos de que se trate, o no lo hay.

Conviene recordar que la Resolución Impugnada, al analizar los descargos, reafirma expresamente que la revocación adoptada en el contexto del proceso de supervisión no es una



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

sanción administrativa, sino una medida de orden y protección dictada al amparo del artículo 2 y 19 de la Ley Única de Fondos. Su fundamento principal es la urgencia de evitar un daño mayor al mercado y a los inversionistas frente a situaciones derivadas de una administración manifiestamente negligente.

En definitiva, el alegado principio *non bis in idem* no se ve vulnerado en este caso. No existe una sanción previa aplicada por este Consejo a los investigados por los mismos hechos y bajo el mismo fundamento normativo. Menos aún cabe extender, por arrastre, un supuesto *non bis in idem* respecto de la AGF a la situación individual de los directores, quienes recién en este procedimiento han sido imputados y oídos. Por todas estas razones, las alegaciones contenidas en este apartado **deben ser rechazadas íntegramente.**

Posteriormente, la defensa alega que hay una “*Afectación al principio de tipicidad, legalidad, claridad y congruencia*”. En este acápite, la defensa sostiene que la Resolución Impugnada vulneraría los supuestos principios de tipicidad, legalidad, claridad y congruencia, por cuanto los cargos serían genéricos, imprecisos en su dimensión temporal, imputarían responsabilidad “*en bloque*” y confundirían culpa con dolo.

En particular, se afirma que la CMF habría sancionado al recurrente por un período en que no fue director, que sólo participó en una fracción de las operaciones objetadas, que otras estarían prescritas y que no existiría una subsunción normativa clara ni una determinación individual de su participación. Corresponde descartar cada una de estas alegaciones.

En cuanto a lo alegado sobre la supuesta falta de tipicidad y congruencia temporal, la defensa parte de una premisa que no se condice con los antecedentes que obran en el expediente del procedimiento administrativo sancionador. En este sentido, al describir el contexto, tanto el Oficio de Cargos como la Resolución Impugnada sitúan el período de referencia al menos entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024.

Esa delimitación temporal tiene por objeto fijar el marco en que se despliegan las conductas infraccionales en el seno de la administradora. Dicha afirmación, no implica en caso alguno que cada director estuvo ininterrumpidamente en el cargo durante todo ese lapso ni que, por el solo hecho de inscribirse en ese marco, se le atribuye responsabilidad por cada acto realizado en él. Basta con confirmar que, la propia Resolución Impugnada recoge el período en que el recurrente se desempeñó como director, siendo consistente con el período alegado por la defensa.

Entonces, el período señalado por la defensa demarca el horizonte en el que se materializó el esquema irregular cuestionado. Sin embargo, dentro de ese horizonte, la imputación al recurrente considera su responsabilidad, ya sea porque aprobó estados financieros, aprobó operaciones irregulares, o conoció de estas sin adoptar las medidas para regularizarlas y evitar perjuicios a los aportantes.

La propia tabla que acompaña la defensa permite afirmar ese punto. Ya de inicio el sancionado reconoce participación en operaciones, pero eso no permite descreditar que, en su calidad, fuera ajeno a las irregularidades que existían en las inversiones que mantenían los fondos a noviembre de 2024, pues su rol no se limita simplemente a aprobar o rechazar, sino que su



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

responsabilidad incluye que los fondos mantengan un cumplimiento normativo en sus operaciones, lo que ciertamente no ocurrió a la luz de los cargos formulados.

Así, lo que sanciona es la actuación del recurrente en las operaciones y decisiones respecto de las cuales ejercía el cargo y, además, su contribución a la mantención de deficiencias que no corrige.

La gravedad, se aprecia en función de la naturaleza de los bienes jurídicos comprometidos, del rol fiduciario del director y de la posición que ocupa dentro de la estructura de gobierno corporativo. No es posible deducir, como pretende la defensa, que el hecho de no haber participado en todas y cada una de las operaciones que el cita, elimine la gravedad o la reiteración de su propia actuación.

En lo que concierne a la supuesta ausencia de individualización de la participación de cada director, la Resolución Impugnada precisamente descarta esa interpretación. A mayor abundamiento, ya en el Oficio de Cargos se desarrolla un capítulo específico, en el que se detallan los fondos involucrados, las sociedades deudoras, las fechas de aprobación, los montos, las condiciones de las operaciones, la vinculación con personas relacionadas y las actas o comunicaciones en que se refleja la intervención de los distintos órganos, incluidos los directorios y comités.

La supuesta imputación en bloque que la defensa critica se desvirtúa también por la propia conducta procesal de los investigados. Si el Oficio de Cargos hubiera sido tan indeterminado como se sostiene, no habría sido posible que evacuaran descargos extensos, acompañaran la tabla de operaciones que ahora incorporan y articulan defensas específicas por cada operación, fondo o contraparte.

El hecho de que lo hayan hecho demuestra, en la práctica, que comprendieron a cabalidad la imputación que se les formuló, que pudieron identificar su rol en cada una de las operaciones relevantes y que ejercieron su derecho de defensa sin limitación.

A ello se suma que el ordenamiento establecía mecanismos idóneos para impugnar la legalidad del Oficio de Cargos en su momento. El DL N° 3.538 contempla, por una parte, el recurso de reposición contra actos del Fiscal y, por otra, el reclamo de ilegalidad del artículo 70 para cuestionar los actos administrativos que se estimen contrarios a derecho. Los investigados optaron por no utilizar esas herramientas respecto del Oficio de Cargos, sino por someterse al procedimiento, evacuar descargos y alegar ante el Consejo. La oportunidad para plantear vicios de claridad, tipicidad o congruencia en la configuración de los cargos precluyó, por lo que no resulta jurídicamente atendible que se pretendan erigir ahora en fundamento de nulidad, una vez que el procedimiento ha sido tramitado con plena participación de las defensas.

En lo relativo a la imputación de una supuesta responsabilidad estricta u objetiva alega por la defensa, el razonamiento allí contenido también es erróneo. La Resolución Impugnada no sostiene en ninguna parte que la sola calidad de director baste para sancionar. Lo que hace es recordar 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

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 en función de su participación en los órganos que aprobaron operaciones, pero 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.

Es precisamente en ese sentido que se aprecia su responsabilidad, no como una consecuencia automática de ostentar el cargo, sino como resultado de sus decisiones y omisiones dentro del órgano de administración, en relación con los deberes normativos ya referidos.

En cuanto a la supuesta incongruencia en el factor subjetivo, respecto del cual la defensa afirma que sería incompatible reprochar una administración manifiestamente negligente y, a la vez, sancionar por proporcionar información falsa al mercado, es necesario precisar el alcance de ambas imputaciones. Por una parte, las referencias a la falta de debido cuidado y diligencia en la administración dicen relación con infracciones de deberes fiduciarios y prudenciales.

Por otra parte, los cargos relativos a información falsa se enmarcan en tipos administrativos específicos, como los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley N° 18.045, que se aplican a casos como es la entrega de estados financieros que no reflejan la real situación patrimonial de los fondos.

No hay incompatibilidad entre afirmar que una persona actuó negligentemente en el ejercicio de su cargo y que, por otra parte, se entregó al mercado información falsa o engañosa. La defensa pretende forzar una limitación al ejercicio de la potestad sancionatoria donde el ordenamiento no la establece.

Finalmente, en lo que atañe a la supuesta “ininteligibilidad jurídica” de la sanción, lo cierto es que los antecedentes del procedimiento sancionatorio dan cuenta de lo contrario. El Oficio de Cargos individualizó a los investigados, describió las operaciones cuestionadas, identificó los fondos y las contrapartes, precisó las normas infringidas. Las defensas contestaron detalladamente, aportaron prueba, discutieron la calificación jurídica y alegaron ante el Consejo. La Resolución Impugnada, a su vez, recogió esas alegaciones, las analizó y resolvió, motivadamente, por qué estimó que los hechos se subsumían en los tipos infraccionales. No hay norma vulnerada en cuanto a tipicidad, legalidad, claridad o congruencia que permita sostener la nulidad pretendida.

Lo que hay, más bien, es un desacuerdo de la defensa con la apreciación que hizo el órgano competente. Por tanto, también se tendrán que rechazar estas alegaciones.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

Para terminar este capítulo, la defensa alega que habría una “*Vulneración al principio de confianza legítima y de incentivo al cumplimiento normativo*”. En este apartado la defensa sostiene, en síntesis, dos ideas: por una parte, que habría existido una confianza legítima en la licitud del modelo de negocios de Sartor AGF, generada por años de fiscalización sin reproches y por estados financieros auditados sin salvedades. Por otra, que la presentación de un plan de trabajo y de medidas de remediación debió impedir o, al menos, atenuar significativamente las sanciones, en aplicación de un supuesto principio de incentivo al cumplimiento.

En cuanto al alegado principio de confianza legítima, lo primero que debe recordarse es que el ejercicio de la potestad de fiscalización que la ley confiere a la CMF y el despliegue de la potestad sancionadora de este Consejo son planos jurídicos distintos y autónomos. Que una entidad haya sido objeto de múltiples auditorías, requerimientos de información o procesos de seguimiento sin que se le hayan impuesto sanciones en el pasado no equivale, jurídicamente, a una declaración de licitud.

Las sanciones se imponen cuando, a partir de los antecedentes recabados, el Fiscal estima configuradas infracciones concretas y formula cargos.

Por lo mismo, no puede sostenerse que el hecho de que determinados estados financieros hayan sido auditados por firmas externas, constituyan actos capaces de consolidar una confianza legítima en el sentido que alega la defensa.

En lo que respecta al supuesto principio de incentivo al cumplimiento normativo, el razonamiento que subyace a la Resolución Impugnada es claro, por cuanto las medidas o planes posteriores que habrían adoptado los investigados no son eximentes de responsabilidad. Cumplir, corregir o colaborar frente a instrucciones que son obligatorias no constituyen actos que limiten la potestad sancionadora, sino parte del mínimo esperable de una entidad regulada.

Por lo tanto, **se deberá rechazar también esta alegación.**

En un nuevo capítulo, la defensa plantea la “*Refutación al cargo de infracción a los deberes fiduciarios de un director de una AGF supuestamente cometido por PPL*”.

En este capítulo la defensa sostiene, en lo esencial, que la Resolución habría sancionado indebidamente al Sr. Pedro Pablo Larraín por infracción a sus deberes fiduciarios como director de Sartor AGF, porque (i) el cargo formulado y la resolución impugnada no contendrían un análisis de la participación del recurrente, ni se explicaría cómo se configura a su respecto la infracción como director de Sartor AGF, (ii) la imputación no se construye respecto de operaciones específicas que den cuenta de las supuestas infracciones, (iii) se le imputarían hechos ocurridos en períodos en que no fue director, y (iv) la resolución no establecería la manera en que el recurrente habría infringido los deberes de cuidado y diligencia como director de Sartor.

Enseguida, se refiere al *Hecho N° 1: operaciones con partes relacionadas*. Sobre el particular, la defensa afirma que aquí se le atribuye la participación al recurrente en su calidad de director de Sartor AGF, en el otorgamiento de créditos por parte de los Fondos Sartor Táctico, Leasing y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

Proyección a empresas relacionadas a Sartor AGF y sus directores, entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, lo cual implicaría una infracción de los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación con el artículo 62 del mismo cuerpo normativo.

La defensa afirma que existiría una indeterminación en la subsunción del artículo 62, como si la Comisión hubiese debido encuadrar la conducta en alguna de las tres hipótesis de dicha disposición.

Lo que señala la Resolución Impugnada es que el artículo 62 de la Ley Única de Fondos contiene tres condiciones taxativas que habilitan excepcionalmente a invertir recursos del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas.

Pues bien, 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); 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).

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. No hay, entonces, indeterminación en la subsunción, sino aplicación directa de una norma de carácter restrictivo que la propia defensa reconoce en su tenor literal.

En la misma línea, carece de todo fundamento la alegación en virtud de la cual el Consejo no habría explicitado los criterios para concluir que no existió una evaluación de riesgo adecuada. La Resolución distingue claramente entre la clasificación de riesgo externa exigida por el artículo 62 y las supuestas evaluaciones internas de riesgo de Sartor AGF. El criterio aplicado es estrictamente normativo, por cuanto el legislador ha requerido, para habilitar operaciones con personas relacionadas, una calificación emitida por una entidad clasificadora de riesgo, sometida a un régimen específico en el Título XIV de la Ley de Mercado de Valores y ajena a los conflictos de interés propios de la administradora.

En segundo término, tampoco puede acogerse la alegación de que existiría un “error en la calificación” de las empresas como partes relacionadas. El Oficio de Cargos, citado en la resolución, desarrolla el concepto de persona relacionada, y luego constata, sobre la base de los antecedentes recabados en el procedimiento, que los fondos administrados por Sartor AGF efectuaron operaciones de crédito e inversión con entidades que, por sus vínculos de propiedad, administración o control con la administradora o sus directores, calificaban como relacionadas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

La defensa no controvierte las relaciones de control de manera concreta, respecto de cada una de las sociedades involucradas. En este punto, en su presentación, la defensa tampoco ha aportado nuevos antecedentes que permitan desvirtuar las conclusiones arribadas en la Resolución Impugnada.

En tercer lugar, la queja relativa a la ausencia de especificidad en la determinación de responsabilidad individual parte de una lectura fragmentaria del estatuto de deberes aplicable a los directores de una administradora general de fondos.

La Resolución Impugnada 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.

En este contexto, el argumento temporal que plantea la defensa, en virtud del cual el recurrente solo habría sido director durante un año y medio dentro de un universo de tres años, tampoco puede prosperar.

En primer lugar, la propia defensa reconoce que el Sr. Larraín fue director tanto en un período anterior (2019–2020) como en uno posterior (desde mayo de 2023 hasta diciembre de 2024), abarcando parte significativa del tramo en que se concedieron y renovaron los créditos cuestionados. Dicha circunstancia fue expresamente reconocida en distintas oportunidades la Resolución Impugnada, en los siguientes términos:

15. *De acuerdo con información proporcionada por la Administradora, el Sr. Pedro Pablo Larraín se desempeñó como director a lo menos entre el 24 de abril de 2019 y el 30 de diciembre de 2020, y posteriormente, ocupó el cargo de director entre el 16 de mayo de 2023 y 20 de diciembre de 2024. Asimismo, se desempeñaron como directores de Sartor AGF: el Sr. Carlos*

Formulado de Cargos	Fecha inicio cargo en Sartor AGF	Fecha término cargo en Sartor AGF	Fecha inicio cargo en Sartor WM	Fecha término cargo en Sartor WM
Pedro Pablo Larraín Mery	Primer periodo: Director desde 24.04.2019 Segundo periodo: Director desde 16.05.2023	Primer periodo: Director hasta 30.12.2020 Segundo periodo: Director hasta 20.12.2024	Director desde 17.11.2017	Director hasta 13.02.2023



Luego, no puede acogerse la alegación de un supuesto déficit probatorio, ni tampoco la afirmación de que no se habría acreditado afectación a la seguridad de las inversiones o al mejor interés de los fondos. El expediente detalla extensamente los créditos otorgados, su monto, las fechas relevantes, las entidades deudoras, los vínculos con la administradora y sus directores, y las falencias en la evaluación y control del riesgo de crédito, citando actas de comités de crédito, reportes de riesgo, correos electrónicos internos, manuales de riesgo y reglamentos internos.

A partir de ese acervo probatorio se concluye, entre otras cosas, que (i) se otorgaron créditos significativos a entidades relacionadas sin contar con la clasificación de riesgo exigida; (ii) se realizaron inversiones en fondos privados del mismo grupo empresarial, pese a tratarse de fondos no fiscalizados; (iii) se configuraron inversiones recíprocas prohibidas; y (iv) las evaluaciones internas de riesgo incumplieron de forma reiterada los propios manuales y políticas de la administradora.

Frente a ello, la defensa se limita a invocar, en abstracto, que existían evaluaciones internas “rigurosas” y que las operaciones habrían generado ganancias, pero no desvirtúa los defectos concretos identificados por durante el procedimiento administrativo sancionador en cada caso.

El incumplimiento de exigencias, como operar reiteradamente con partes relacionadas sin clasificación de riesgo externa, invertir en fondos privados del mismo grupo empresarial no fiscalizados u omitir controles mínimos en la evaluación de créditos de alto monto, constituyen, por sí mismo, una vulneración grave del deber de diligencia.

En tal contexto, las alegaciones vertidas por la defensa no logran desvirtuar los fundamentos de la Resolución ni las conclusiones relativas a la infracción de los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación con el artículo 62 del mismo cuerpo normativo. Por tanto, **se rechazarán los argumentos de la defensa a este punto.**

Luego, la defensa formula un nuevo acápite relacionado con el “*Hecho N° 2: inversiones en cuotas de fondos privados administrados por la misma administradora o personas relacionadas*”.

Sobre este punto, la defensa construye su argumentación sobre una lectura equivocada del artículo 61 letra d) de la Ley Única de Fondos. En efecto, dicha disposición no autoriza la inversión en cuotas de fondos privados, sino que establece un conjunto de requisitos copulativos para que los recursos de un fondo puedan invertirse en cuotas de otros fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial.

En lo que aquí interesa, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, el artículo 61 letra d) **exige que la inversión que realicen estos fondos sea en cuotas de fondos fiscalizados por la Comisión**. Es justamente este requisito el que la Resolución concluye que no se cumple cuando los fondos públicos de Sartor AGF invierten en FIP administrados por Sartor AFIP.

Sobre esa base, no resulta atendible la afirmación de que “*los Fondos de Inversión Privados aludidos (...) se encuentran sujetos a la fiscalización de la CMF*”, ni que ello “*fluya*” del tenor del propio artículo 61.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

El régimen legal distingue expresamente entre fondos fiscalizados y fondos privados. El artículo 84 de la Ley Única de Fondos es categórico al disponer que los fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes no familiares no quedan sujetos a la fiscalización de la CMF y se entienden, para efectos de la ley, como fondos privados, como se observa de la literalidad de la norma:

“Los fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, no quedarán sujetos a la fiscalización de la Superintendencia y se entenderán para los efectos de esta ley como fondos privados”.

Precisamente sobre esta base, la Resolución concluye que los FIP Sartor Deuda Estructurada II, Sartor MHE, Sartor Facturas, Deuda Privada, LS y Autofidem Deuda Automotriz no son fondos fiscalizados, razón por la cual no satisfacen la condición de la letra d) del artículo 61.

En este contexto, los artículos 90 y 94 de la Ley Única de Fondos, invocados por la defensa, no alteran esa calificación. A su vez, el propio artículo 94, al referirse a estas facultades, lo hace “*sin perjuicio de lo establecido en el artículo 84*”, es decir, sin desconocer que, por definición legal, los FIP no se encuentran sujetos a fiscalización.

Tampoco prospera el argumento relativo a los inversionistas calificados. Lo que el artículo 61 letra d) exige es, en lo pertinente, que cuando el fondo inversor no está dirigido a inversionistas calificados, sus inversiones en fondos del mismo grupo sólo puedan efectuarse en cuotas de fondos fiscalizados. Es decir, el foco está en la naturaleza del fondo que realiza la inversión (en este caso, fondos abiertos al público en general), y en la naturaleza regulatoria del vehículo receptor (fondo fiscalizado), no en el estatuto de los partícipes del FIP receptor.

Que los reglamentos internos de los FIP cuestionados indiquen que se estructuran para inversionistas calificados, o que éstos sean efectivamente inversionistas sofisticados, no suple la falta de fiscalización exigida por el artículo 61 letra d) ni transforma a esos fondos privados en fondos fiscalizados.

En lo que concierne a la responsabilidad individual de los directores, la alegación de falta de especificidad tampoco puede ser acogida. La Resolución precisa que, al 15 de noviembre de 2024, los fondos Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico mantenían inversiones en FIP del mismo grupo empresarial que no cumplían con la condición de ser fondos fiscalizados, incumpliendo así el artículo 61 letra d) y, con ello, los deberes de diligencia de los directores conforme a los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos y a los artículos 41 de la Ley 18.046 y 78 de su Reglamento. Esa constatación no se refiere a un acto aislado de un solo día, sino a un estado de cosas consolidado a esa fecha, fruto de decisiones de inversión y de mantención de posiciones que se proyectan en el tiempo.

Desde esta perspectiva, el hecho de que el Sr. Larraín no haya sido director durante todo el período de formación de esas posiciones no excluye su responsabilidad por no haber impulsado, durante los períodos en que sí ejerció el cargo, las medidas correctivas necesarias.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

El deber de cuidado y diligencia de los directores no se limita a abstenerse de votar a favor de nuevas inversiones ilícitas, sino que comprende también la obligación de identificar y corregir situaciones incompatibles con la normativa vigente.

Por último, no es efectivo que la Resolución haya omitido pronunciarse sobre las alegaciones relativas a la fiscalización indirecta de los FIP, o a su orientación a inversionistas calificados.

Tales argumentos son, en lo sustantivo, recogidos y desestimados al interpretarse sistemáticamente los artículos 84, 90 y 94 de la Ley Única de Fondos y al reafirmarse el carácter no fiscalizado de los FIP en cuestión y la vigencia plena de las restricciones del artículo 61 letra d).

En definitiva, no logran desvirtuar que, al mantener a la fecha indicada inversiones de los fondos públicos en cuotas de fondos privados del mismo grupo que no reúnen el carácter de fondos fiscalizados, los directores, incluido el Sr. Larraín, infringieron los deberes de cuidado y diligencia que la ley les impone. Por tanto, **se rechazarán las alegaciones sobre este punto.**

Enseguida la defensa plantea el “*Hecho N° 3: inversiones recíprocas*”. Sobre el particular, en primer término, no es efectivo que la resolución sancionatoria realice una “interpretación extensiva” o analógica del artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos. La disposición es clara al establecer que los recursos de un fondo sólo pueden invertirse en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial “*siempre que no se trate de inversiones recíprocas entre ellos*”.

El legislador no restringe en absoluto la forma que puede adoptar esa reciprocidad, ni exige que se trate de una relación lineal y directa entre dos fondos aislados. Al contrario, la expresión “*entre ellos*” alude al conjunto de fondos comprendidos dentro del perímetro de una misma administradora o grupo empresarial.

En ese sentido, la Resolución Impugnada describe la forma concreta que, en los hechos, se materializa la reciprocidad prohibida. Sobre el particular, se debe precisar que, al 15 de noviembre de 2024 el fondo de inversión Sartor Proyección (CFI Proyección) fue aportante del fondo FIP LS; y, que, a su vez, el fondo CFI Táctico fue aportante del CFI Proyección, y el FIP LS fue aportante del CFI Táctico, conforme al siguiente detalle:

RUT F	Fondo	Rut_Part1	Nom Part1	Saldo_Cuotas	Monto
77.266.666-7	FIP_LS	76.576.644-3	CFI PROYECCIÓN	4.796.402	4.006.315.639
76.576.644-3	CFI PROYECCIÓN	76.266.329-5	CFI TACTICO	133.329,19	2.629.833.619
76.266.329-5	CFI TACTICO	77.266.666-7	FIP_LS	86.495,61	1.094.691.260
76.266.329-5	CFI TACTICO	77.266.666-7	FIP_LS	88.171,59	1.041.829.739

Adicionalmente, al 15 de noviembre de 2024 es posible advertir, además, que el fondo CFI Proyección fue aportante del fondo FIP LS; y que, a su vez, el FIP LS fue aportante de los fondos FM Corto Plazo I, II y II., y estos últimos fueron aportantes del CFI Proyección, conforme a las siguientes inversiones:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

RUT F	Fondo	Rut_Part1	Nom Part1	Saldo_Cuotas	Monto
77.266.666-7	FIP_LS	76.576.644-3	CFI PROYECCIÓN	4.796.402	4.006.315.639
77.684.865-4	FM CORTO PLAZO I	77.266.666-7	FIP_LS	426.240,38	506.138.885
77.684.879-4	FM CORTO PLAZO II	77.266.666-7	FIP_LS	369.619,61	440.788.642
77.684.864-6	FM CORTO PLAZO III	77.266.666-7	FIP_LS	371.481,08	440.787.343
76.576.644-3	CFI PROYECCIÓN	77.684.865-4	FM CORTO PLAZO I	77.465,03	1.527.948.464
76.576.644-3	CFI PROYECCIÓN	77.684.879-4	FM CORTO PLAZO II	76.135,17	1.501.717.739
76.576.644-3	CFI PROYECCIÓN	77.684.864-6	FM CORTO PLAZO III	84.839,04	1.673.396.101

Finalmente, al 15 de noviembre de 2024, el fondo CFI Leasing fue aportante del FIP Sartor MHE, el cual, a su vez, fue aportante de los fondos FM Sartor Mixto II y III, los que a su vez son aportantes del CFI Leasing.

RUT F	Fondo	Rut_Part1	Nom Part1	Saldo_Cuotas	Monto
77.398.442-5	FIP SARTOR MHE	76.350.953-2	CFI LEASING	3.319.929	5.559.085.656
77.684.867-0	FM SARTOR MIXTO II	77.398.442-5	FIP SARTOR MHE	55.243,94	65.286.679
77.684.866-2	FM SARTOR MIXTO III	77.398.442-5	FIP SARTOR MHE	55.243,94	65.291.099
76.350.953-2	CFI LEASING	77.684.867-0	FM SARTOR MIXTO II	1.102.668,35	200.266.074
76.350.953-2	CFI LEASING	77.684.866-2	FM SARTOR MIXTO III	15.807.098,32	2.870.877.294

Lo precedentemente consignado, contenido en la Resolución Impugnada, corresponde a inversiones recíprocas entre los fondos antes indicados, lo que se encuentra prohibido por el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos, toda vez que, por esta vía indirecta, los fondos son recíprocamente inversionistas entre ellos.

Tampoco puede prosperar la alegación de que la Resolución no habría demostrado cómo estas inversiones afectarían el mejor interés del fondo ni habría identificado un perjuicio concreto a los aportantes. Lo anterior, por cuanto el incumplimiento de una prohibición expresa -como la de mantener inversiones recíprocas entre fondos del mismo grupo- vulnera por sí mismo el deber de diligencia y el estándar fiduciario, aun cuando en un período determinado no se haya materializado un daño concreto.

Por tanto, **se rechazarán las alegaciones de la defensa sobre este punto.**

Finalmente, en este apartado, la defensa señala que habría un cuarto hecho, consistente en el Incumplimiento de normas de riesgos de crédito.

Sobre estas alegaciones, en primer lugar, no es correcto afirmar que la sanción descansaría únicamente en un “déficit de documentación” o en un cuestionamiento discrecional a la estrategia de inversión de la administradora. Lo que la Resolución constata, a partir del análisis detallado de los créditos otorgados a Coco Investments SpA, Inversiones ADM Ltda., Inversiones Indiana SpA, Inversiones Mountain Road SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA, es el incumplimiento sistemático de los estándares mínimos de gestión de riesgo financiero y de crédito exigidos por la Sección II y la Sección V, numeral 1.1 letra h), de la Circular N° 1.869.

Las falencias que se describen no dicen relación con la ausencia de un formato o de un determinado tipo de archivo, sino con omisiones sustantivas: operaciones aprobadas sin información financiera actualizada del deudor o de sus relacionadas; inexistencia de análisis del nivel de endeudamiento y de la solvencia; ausencia de indicadores básicos de liquidez, rentabilidad y apalancamiento; fuentes de pago definidas en términos vagos o meramente



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

aspiracionales; garantías que, en los hechos, no fueron perfeccionadas; y prórrogas sucesivas otorgadas sin evaluación de riesgo nueva ni aprobación por los comités. Todo ello fue descrito con precisión, operación por operación, en la Resolución Impugnada, de modo que no es atendible reducirlo a un mero déficit de piezas justificativas.

En esa misma línea, la defensa invoca la existencia de una Política de Riesgo de Crédito de 2021 y sostiene que su aplicación habría sido sólida y, a la vez, necesariamente “flexible” dada la naturaleza del mercado de deuda privada. Sin embargo, la Resolución Impugnada identifica detalladamente los incumplimientos.

Así, por ejemplo, allí donde las políticas internas exigían evaluar la capacidad de pago del deudor con base en estados financieros completos y actualizados, se constata que sólo se contaba con balances de años anteriores o con estados patrimoniales sin fecha. Donde se requería analizar el endeudamiento a partir de información bancaria y comercial, no se encuentra tal análisis. Donde el manual exigía reportes de crédito fundados y la opinión del gerente de riesgos para ciertos montos o tipos de operación, simplemente no existen dichos reportes o no consta la opinión técnica.

Tampoco se condice con los antecedentes que obran en el proceso que siempre se hubiera tenido a la vista balance general, estado de resultados, flujo de caja proyectado y estado patrimonial en los términos que exige el Manual. En este punto, el recurrente no ha aportado tampoco antecedente alguno que permita desvirtuar lo consignado en la Resolución Impugnada.

Es necesario precisar que la Resolución Impugnada constató una serie de negligencias, defectos y omisiones -de forma reiterada- en la evaluación y control de los riesgos financieros para el otorgamiento de créditos por parte de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico a entidades respecto de las cuales no contaron con antecedentes financieros y legales actualizados; tampoco obtuvieron las aprobaciones o análisis de los ejecutivos o área designadas para tales efectos; se realizaron sucesivas prórrogas de los créditos otorgados asumiendo indebidamente un riesgo mayor, sin existir las piezas justificativas de evaluación para ello; entre otros; todo lo cual implicó una deficiente gestión de los fondos en materia de evaluación de riesgos financieros conforme a las exigencias regulatorias contenidas en la Circular 1.869, de carácter grave atendida la materialidad de los créditos y prórrogas, de la magnitud del riesgo asumido y que ello fue una práctica indebida reiterada bajo la administración de Sartor AGF y los Directores.

En el caso concreto, la Resolución concluye precisamente que los directores, incluido el recurrente, no actuaron correctamente, pues adoptaron decisiones relevantes en materia de crédito sin contar con información financiera actualizada y sin que se hubieran elaborado los informes de riesgo.

En virtud de lo anterior, **las alegaciones sobre este punto también deberán ser desestimadas.**

En un nuevo capítulo, la defensa plantea la “*Refutación al cargo de haber aportado información falsa al mercado de PPL*”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

En primer término, no es efectivo que al Sr. Larraín se le haya sancionado por una mera omisión genérica desligada de toda actuación positiva. Lo que la resolución 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.

Tampoco puede prosperar la alegación de insuficiencia probatoria. No es efectivo que el cargo descance exclusivamente en la declaración del consultor externo. La resolución se apoya, además, 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 períodos, sin modificar el claro aumento del riesgo de crédito.

No exime de responsabilidad la invocación de la confianza en terceros expertos. 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.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

Cabe agregar que la Resolución Impugnada expresamente señala, en su página 295, que: “*el Sr. Larraín en el desempeño de su función de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Crédito y, a su vez, director de Danke, conoció las operaciones de financiamiento, esto es, los créditos que los fondos otorgaron a las sociedades materia del cargo formulado.*

De este modo, el Sr. Larraín no podía ser ajeno a que la información consignada en los estados financieros de los fondos no se ajustó a la realidad, por cuanto estaba en control de las circunstancias que rodearon los créditos otorgados por los fondos, esto es, que se encontraban deteriorados, entre otros, por no encontrarse pagados, por encontrarse continuamente prorrogados, por tratarse de sociedades en una mermada situación financiera, entre otros riesgos financieros. Sin embargo ello no se reflejó en las partidas contables registradas en los estados financieros”.

En consecuencia, el Investigado no podía desconocer el contenido de la información que estaba entregando al mercado.

Por lo tanto, se rechazarán también las alegaciones formuladas a este respecto.

Finalmente, la defensa formula un apartado en virtud del cual afirma que habría una “*Nula aplicación diferenciada del principio de proporcionalidad a PPL*”. En este punto, la defensa expone una serie de consideraciones para afirmar que la sanción impuesta no habría sido proporcional.

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. Las alegaciones que formula la defensa a este respecto no formulan nuevos argumentos, ni logran desvirtuar lo razonado en la resolución impugnada, en cuanto al beneficio económico y la gravedad de la sanción, toda vez que estos elementos se encuentran lo suficientemente desarrollados en la resolución impugnada.

Mismas consideraciones se deben plantear respecto a la crítica que realiza la defensa respecto a la ponderación del daño causado.

Por tanto, se rechazará esta alegación.

Sobre la situación económica del Investigado, se reitera que no se acompañaron a esta instancia antecedentes que den cuenta de su capacidad económica efectiva. Por tanto, se rechazará esta alegación.

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078

El resto de las alegaciones no permite desvirtuar los elementos consignados en la resolución impugnada. Por tanto, **se rechazarán estas alegaciones.**

IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto, este Consejo considera que la reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar las infracciones sancionadas mediante **Resolución Exenta N°11.869 de 2025**, por lo que se rechazará.

2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Extraordinaria N° 157 de 12 diciembre de 2025**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO RESUELVE:

1. Rechazar en todas sus partes la reposición interpuesta por don **PEDRO PABLO LARRAÍN MERY** en contra de la Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025, manteniendo la sanción de multa de 80.000 Unidades de Fomento; 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.

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-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078



Solange Michelle Bernstein 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-13169-25-38157-Z SGD: 2025120873078