

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR EL  
SEÑOR CLAUDIO YÁÑEZ FREGONARA CONTRA LA  
RESOLUCIÓN EXENTA N° 8.537 DE 2025**

---

**VISTOS:**

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°1, 4 y 10, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3538**”); 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; y, en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, 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. La Norma de Carácter General N°30, que Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el Registro de Valores; su difusión, colocación y obligación de información consiguientes (“**NCG 30**”).
6. La Circular N°1998, que Imparte instrucciones sobre la presentación de información financiera bajo IFRS para Fondos de Inversión (“**Circular 1998**”),
7. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“**OC 592**”).
8. El Oficio Circular N°657, que imparte instrucciones y efectúa aclaración relativa a la valorización de inversiones bajo IFRS en fondos que se indican (“**OC 657**”).
9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o *International Financial Reporting Standards* (“**NIIF**” o “**IFRS**”).

**CONSIDERANDO:**

**I. ANTECEDENTES.**

1. Que, este **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“**Comisión**” o “**CMF**”), mediante **Resolución Exenta N°8.537** de fecha **22 de agosto de 2025** (“**Resolución Sancionatoria**”), resolvió sancionar a **Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara** por:



*“1. Infracción al artículo 15 en relación con la parte final del inciso primero del artículo 17 de la Ley Única de Fondos, por cuanto, en la administración del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, la AGF y su gerente general, no atendieron exclusivamente a la mejor conveniencia del Fondo, toda vez que: (i) las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizaron de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13; (ii) con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos.*

*2. Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con el artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto, la AGF y su gerente general no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. Producto de lo anterior, no se informó a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna.*

*3. Infracción a la obligación prevista en el inciso final del artículo 47 de la Ley Única de Fondos en relación con el artículo 15 de Ley Única de Fondos, por cuanto en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron, por parte de STF Capital y su entonces gerente general, Sr. Luis Flores Cuevas, beneficios a los futuros aportantes y/o partícipes del Fondo que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones de estos, lo cual fue conocido y aceptado por la AGF y el gerente general.*

*4. Infracción grave a la prohibición prevista en el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, por cuanto tomaron parte de las siguientes actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:*

*4.1. LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, quienes coordinadamente, al menos, entre octubre de 2022 y enero de 2023, idearon y estructuraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, cuyo objetivo real fue obtener recursos de los inversionistas de la serie B para, sin una adecuada valorización, pagar principalmente: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop SpA.*

*4.2. LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, a partir del 12 de enero de 2023, administraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en perjuicio del mismo y de sus aportantes, ya que: (i) la metodología utilizada se definió con el objetivo de sobrevalorar los activos del Fondo, y no para determinar su valor razonable, obviando los riesgos asociados a dichos activos y que debían ser considerados por normativa contable, especialmente, en el reconocimiento inicial como en todo el periodo en que el Fondo operó, lo que impidió contar de manera oportuna con información precisa, confiable, estandarizada y transparente sobre el valor de las cuotas del Fondo. Dicha situación, se mantuvo hasta que la CMF instruyó a la AGF reprocesar el valor cuota del Fondo; (ii) el 77% de los recursos del Fondo, provenientes de los aportantes de la serie B,*



fueron en beneficio de las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio (Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas Limitada), Factop SpA y STF Capital.”

Así, resolvió “Aplicar al Sr. **Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara, RUT N° 15.314.179-7, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 15.000 Unidades de Fomento por infracción a los artículos 53 inciso 2° y 65 de la Ley N° 18.045; y a los artículos 15, 17, 18 y 47 de la Ley Única de Fondos.”**

2. Que, en lo atingente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento Sancionatorio iniciado por el Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal” o “UI”) mediante Oficio Reservado UI N°1.500 de fecha 21 de octubre de 2024 (“Oficio de Cargos”).

3. Que, mediante presentación de fecha 3 de septiembre de 2025, el Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara dedujo recurso de reposición.

## II. REPOSICIÓN.

Los fundamentos de la Reposición deducida son los siguientes:

### 1. Consideraciones preliminares

La resolución recurrida omite en su análisis la consideración y ponderación de una serie de hechos y supuestos de carácter esencial que constan en el proceso, a saber:

- Que Inversiones San Antonio Limitada (de propiedad del señor Antonio Jalaff Sanz), puso a disposición del Fondo de Inversión Capital Estructurado I – en adelante, “Fondo”- una participación indirecta sobre el Grupo Patio de hasta un 3,87%, que a la época era más que suficiente para satisfacer el 100% de los créditos existentes en su contra.

- Que la participación de Inversiones San Antonio Limitada en Grupo patio terminó teniendo un valor inferior al estimado inicialmente, a consecuencia del surgimiento sobreviniente del denominado “*caso audios*” y otras situaciones, entre ellas, las bruscas alzas de tasas de interés que afectaron a la industria inmobiliaria.

- Que, tratándose de los aportantes de la Serie B, STF Capital Corredores de Bolsa SpA incumplió absolutamente las obligaciones por ella autónomamente ofrecidas a sus clientes con relación a recompra de las cuotas, cuestión de la cual en modo alguno puede responsabilizarse a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LV Activos AGF”) ni al Sr. Yáñez.

Indica el recurrente, que la debida consideración de dichas circunstancias resulta de especial importancia, puesto que permiten efectuar un análisis objetivo y técnico acerca de la valorización efectuada en su oportunidad por el tercero independiente de reconocido prestigio respecto de los activos del Fondo, dejando de lado supuestas motivaciones o incentivos para haber incidido indebidamente en tal ejercicio.

Junto con lo anterior, señala que la Resolución Recurrida tampoco pondera adecuadamente un antecedente que no era conocido por la Unidad de Investigación al momento de formular cargos, y que dice relación con un chat o grupo de WhatsApp denominado



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

“Coordinación Fondo STF-LV”, respecto del cual se acreditó que participaban únicamente los señores Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff, Luis Flores y Daniel Sauer, y cuya existencia se hizo pública recién en el mes de enero de 2025, con ocasión de la audiencia de formalización y reformalización seguida ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, en causa RIT 4866-2023. Al respecto, indican que este antecedente tiene el mérito de ratificar todas las pruebas aportadas al proceso que descartan de plano cualquier infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de parte del recurrente.

Agrega sobre este punto que, en el curso del procedimiento sancionatorio de autos, se efectuaron presentaciones destinadas a que se agregase al expediente el referido chat, no obstante, la Unidad de Investigación no dio lugar a ellas, dando argumentaciones inadecuadas para justificar su negativa.

Por otra parte, señalan que la Resolución recurrida no ponderó en su análisis los antecedentes correspondientes a correos electrónicos que dejan de manifiesto que Larraín Vial no sólo no estaba encargada ni hacía gestiones para colocar la Serie B del Fondo, sino que, incluso, se encargó de no recomendar la inversión atendiendo el perfil de riesgo del consultante “Chile Actores”.

Tampoco se contempló en el razonamiento el cuestionamiento relativo a la presencia de cláusulas de liberación de responsabilidad en los Acuerdos y, asimismo, aquél referido a que el Certificado de Pasivos incluyera aquellos de sociedades relacionadas al deudor.

Respecto de errores del orden jurídico, señala el recurrente que la Resolución Sancionatoria dio aplicación al artículo 53, inciso segundo, de la Ley N°18.045, no obstante que en la especie no concurren los elementos necesarios para ello, en particular, la exigencia de que las actuaciones de que se trate deben necesariamente revestir un carácter manipulativo del precio de mercado, no calificando para tales efectos cualquier otra supuesta figura de defraudación de alcance patrimonial-individual como la que se postula en este caso.

Además, señala que la Resolución Recurrida incurre en un error al postular que LV Activos AGF y el recurrente habrían incurrido en una infracción al artículo 47 inciso final de la LUF, en relación con su artículo 15, toda vez que se encuentra plenamente acreditado que fue STF Capital Corredores de Bolsa SpA quien por cuenta propia y autónomamente ofreció a sus clientes beneficios que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones del Fondo.

También se incurrió un error al sostener y sancionar al recurrente por supuestamente haber beneficiado a sociedades relacionadas al deudor con recursos provenientes de aportes de la Serie B, ya que, se encuentra debidamente acreditado en autos en el voto disidente de la H. Comisionada señora Catherine Tornel, que *“el Fondo no adquirió créditos de sociedades relacionadas al deudor distintos de aquellos expresamente autorizados (los consignados en la Certificación de Pasivos) y, que la proporción de adquisición de créditos se ajustó plenamente a aquellas existentes entre acreedores relacionados y no relacionados. En particular, las compras efectuadas por el Fondo de créditos de sociedades relacionadas al deudor ascendieron aproximadamente al 25% del total de las adquisiciones efectuadas, porcentaje incluso inferior al 33% que representaban los pasivos del deudor con sociedades relacionadas, por lo que no es posible afirmar que se haya privilegiado a los acreedores relacionados.”*

A su turno, la Resolución Recurrida incurre en un error al no ponderar adecuadamente que, además del Reglamento Interno del Fondo – que cumplía a cabalidad con la normativa -, se



adoptó la decisión de proporcionar mayor información a través de Acuerdos que debían ser suscritos por los inversionistas (que adicionalmente se definió que sólo podrían ser aquellos que la ley atribuye el carácter de “*calificados*”). Así, de manera incorrecta la Resolución Recurrída no sólo no considera que el Reglamento Interno del Fondo cumplía con las exigencias aplicables a ese tipo de instrumentos, sino que además sostiene erróneamente que la información contenida en los Acuerdos complementarios podría haber inducido a confusión a los inversionistas.

Finalmente, señala el recurrente que *“en la determinación del monto de las multas fijadas a LV Activos AGF, sus ex directores y nuestro representado, debe considerarse, entre otras cosas, que las cantidades efectivamente desembolsadas a la fecha con ocasión del programa reparatorio por compra de cuotas de la Serie B es sustancialmente superior a aquellos montos consignados en los Hechos Esenciales de fecha 17 y 27 de diciembre de 2024 que ascendía en total a esa época a \$1.121.376.050.-. En efecto, a la fecha actual tal cantidad alcanza a un monto superior a los \$3.000 millones, esto es, cerca de 3 veces superior a aquellas cantidades consideradas por la Resolución Recurrída. Adicionalmente, debe tenerse en consideración que los montos percibidos por LV Activos AGF por la administración del Fondo fueron sumamente acotados.”*

## **2. Errores y omisiones contenidos en la Resolución Recurrída que justifican su modificación y el cierre sin sanción del procedimiento sancionatorio seguido en contra del señor Claudio Yáñez Fregonara**

### **2.1. Respetto del primer cargo “Infracción al artículo 15 en relación con la parte final del inciso primero del artículo 17 de la Ley N° 20.712 sobre ‘Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales’”**

**2.1.1. Respetto del punto (i) del primer cargo, mediante el cual se pretende erróneamente postular que “(...) las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizaron de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N° 1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N° 592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13.**

La Resolución Recurrída busca sancionar al Sr. Yáñez por la circunstancia que un tercero independiente de reconocido prestigio, designado para efectos de realizar la valorización, no haya empleado la metodología que se pretende imponer como único criterio válido de valorización, prescindiendo de la circunstancia que tal ejercicio fue realizado por un valorizador independiente de reconocido prestigio y con amplia trayectoria en la industria de los Fondos de Inversión.

Al respecto, indica que los aspectos cuestionados en la valorización no forman parte de exigencias normativas y, al ser elevados a la categoría de infracción configuran una interpretación que excede el marco regulatorio aplicable, señalando que las valorizaciones de los aportes se llevaron a cabo en estricta conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF” o “IFRS”), particularmente con lo establecido en las NIIF 9 y 13, así como en el Reglamento Interno del Fondo, la Circular N°1.998 de 2010 y los Oficios Circulares N° 592 de 2010 y N° 657 de 2011, de la CMF, lo que fue debidamente acreditado mediante antecedentes acompañados en el procedimiento de autos.

Agrega que la Resolución Recurrída pretende atribuir efectos de *cosa juzgada* a las actuaciones propias del proceso de supervisión e investigación, al señalar que LV Activos AGF no habría



recurrido oportunamente contra las instrucciones impartidas por la autoridad financiera en relación a las valorizaciones y que incluso habría acatado las medidas destinadas a subsanar las observaciones formuladas, sosteniendo a partir de ello una suerte de preclusión del derecho a discutir la materia en el marco del procedimiento de autos, razonamiento que resulta jurídicamente improcedente, puesto que las actuaciones desarrolladas en el marco de un proceso de investigación y supervisión no generan efectos de cosa juzgada, ni pueden condicionar ni limitar el legítimo ejercicio del derecho de defensa en un procedimiento sancionador posterior.

La empresa designada para llevar a cabo estas valorizaciones fue Carrillo & Asociados Limitada (“C&A”), y que no fue el único valorizador independiente que se pronunció sobre los instrumentos del Fondo. Así, LV Activos, a raíz de una instrucción de la CMF encargó una nueva valorización a la firma independiente BDO Consulting Limitada, que concluyó que *“los valores razonables obtenidos a marzo de 2023 no presentan diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo”*, lo que no fue debidamente ponderado por la Resolución Recurrída, la que reconoce una metodología de valorización distinta y única, desconociendo lo efectuado por los referidos valorizadores independientes.

Existe prueba abundante en el procedimiento de autos, que acredita que las valorizaciones de activos del Fondo cumplieron a cabalidad con las exigencias regulatorias pertinentes, entre las que se destacan (i) *Informe Técnico elaborado por PRICEWATERHOUSECOOPERS CONSULTORES, AUDITORES Y COMPAÑÍA LIMITADA, suscrito por el socio Sergio Tubio; (ii) Informe económico elaborado por el profesor Erwin Hansen, Doctor en Finanzas; (iii) Informe Técnico elaborado por BDO Consulting, con fecha 17 de mayo de 2024; (iv) Declaración en el procedimiento sancionatorio del testigo, señor Emilio Venegas Valenzuela, socio de BDO Consulting; (v) Declaración del testigo, don Juan Pablo Flores Vargas, ejecutivo de LV Activos AGF, quien sucedió al señor Claudio Yáñez Fregonara en el cargo de Gerente General.*

Sin perjuicio de ello, la Resolución Recurrída desechó los antecedentes, bajo el entendido que las valorizaciones no se habrían ajustado a la metodología que el H. Consejo de la CMF consideraba como correcta o esperada, agregando que, en la determinación del valor razonable, debió haberse considerado que *“el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado (...)”*.

En términos generales, la totalidad de los cuestionamientos efectuados por la Resolución Recurrída en esta materia carecen de sustento, materialidad y pasan por alto la circunstancia esencial que, conforme a la normativa, las valorizaciones fueron encargadas a un tercero independiente de reconocido prestigio y posteriormente validadas por distintos expertos.

El fundamento de varios reproches formulados en la Resolución Recurrída se vincula con hechos y circunstancias que, a juicio de la autoridad, habrían debido llevar a que las respectivas valorizaciones dieran un tratamiento desmejorado a la conversión. Sin embargo, Resolución omite considerar una serie de elementos que restan valor a ello:

*“(i) Se omite ponderar adecuadamente que la Cláusula 3.3 de los acuerdos suscritos entre Inversiones San Antonio Limitada y los partícipes contiene expresamente una obligación de “mejores esfuerzos” por parte del deudor en lo que se refiere a la reestructuración societaria. En este sentido, la respectiva disposición contractual dispone lo siguiente: ‘San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los*



*accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa’.*

*Lo anterior implica que Inversiones San Antonio Limitada, mediante la referida disposición, se encontraba sujeto a los efectos de las denominadas obligaciones de mejores esfuerzos o ‘best efforts’ en relación con la obtención de las autorizaciones y/o consentimientos necesarios para materializar la reestructuración definida en los acuerdos. Y el caso es que las obligaciones de mejores esfuerzos imponen al deudor un nivel de diligencia superior o un compromiso adicional al típico de una obligación de medios, elevando el deber de las partes por encima del estándar básico de buena fe.*

*(ii) Se omite ponderar en la Resolución Recurrída que el proceso de reestructuración se llevó a cabo y concluyó dentro del plazo establecido, lo que demuestra no solo la efectividad de la obligación de mejores esfuerzos o “best efforts”, sino también la veracidad de las declaraciones efectuadas por el deudor (más allá que en el mejor interés de los aportantes LV Activos AGF se vio en la necesidad de no aceptarla, puesto que la participación indirecta en el Grupo Patio asignada para ser destinada al Fondo era inferior a la que se estima procedente).*

*(iii) La Resolución Recurrída no considera el hecho que los valores estimados por el primer valorizador independiente (C&A) no experimentaron un impacto significativo luego del análisis efectuado por BDO Consulting, habiendo LV Activos AGF encargado dicho informe luego que la propia autoridad le requiriera que un tercero de reconocido prestigio efectuara tal ejercicio.”*

Señala el recurrente que queda en evidencia que los valorizadores se encuentran obligados a considerar los compromisos asumidos en convenciones, no pudiendo prescindir de ellos, y, por consiguiente, no es correcto aplicar un sesgo retrospectivo que sugiera que el valorizador debió prever situaciones negativas posteriores que no estaban disponibles a la época de la valorización.

Respecto del cuestionamiento relativo a que no se habrían considerado los aumentos de capital de Grupo Patio, cabe tener presente que, para las valorizaciones efectuadas a marzo de 2023, la transacción realizada en 2022 respecto del Grupo Patio constituía una fuente plenamente válida para determinar el valor del subyacente.

En relación con la valorización efectuada en junio de 2023, la información proveniente de la transacción de abril de 2022 seguía siendo la mejor información disponible para LV Activos AGF en ese momento. Por su parte, en el informe de BDO Consulting, para efectos de determinar el valor de Grupo Patio, sí se disponía de la información aludida por la autoridad, incluyendo el aumento de capital de 31 de marzo de 2023, ciertas transacciones de venta de acciones realizadas por FIP 180 y Santa Teresita, y el informe de SAPAG.

No obstante lo anterior, BDO Consulting igualmente concluyó que *“los valores razonables obtenidos a marzo de 2023 no presentan diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo”.*

Al respecto, indica el recurrente que *“no puede perderse de vista que del orden del 90% de los aportes al Fondo se encontraban realizados al mes de marzo de 2023. Y respecto a los meses de junio y septiembre de 2023, BDO Consulting observó que el valor razonable estaba por debajo de los valores contabilizados en los Estados Financieros; y actuando en consecuencia LV Activos AGF procedió a reprocesar el único aporte afectado por esta circunstancia, correspondiente al realizado el 5 de junio de 2023, en el que el aportante era Factop SpA, realizando una compensación al Fondo.”*



En relación al cuestionamiento relativo a que LV Activos AGF tenía conocimiento de ciertas transacciones efectuadas con descuento y no obstante decidió no considerarlas como un factor para la actualización de la valoración del Fondo, debe señalarse que tal cuestionamiento es técnicamente incorrecto, puesto que las transacciones de cuotas del Fondo en el mercado secundario estaban motivadas por razones particulares de los inversionistas, basadas en sus expectativas y fundamentos individuales, los cuales no necesariamente reflejaban la evolución del valor subyacente de los activos que conforman la cartera de inversión del Fondo.

Al respecto, se debe destacar que las transacciones de venta de cuotas en el mercado secundario fueron realizadas mientras STF Capital Corredores de Bolsa SpA se encontraba suspendido de actividades por orden de la autoridad, lo que refuerza que dichas transacciones se enmarcarían en las hipótesis establecidas en la NIIF 13 como una potencial “*transacción no ordenada*”, lo que es rescatado y mencionado en el Informe de PRICEWATERHOUSECOOPERS CONSULTORES, AUDITORES Y COMPAÑÍA LIMITADA.

No resulta correcto el cuestionamiento referido a que no se habría informado al valorizador acerca de los procesos judiciales que podían afectar la operación, toda vez que debe señalarse, en primer lugar, que se omite considerar que el deudor de las Nuevas Obligaciones que se valorizaban para ser incorporadas al Fondo era Inversiones Monterrey y no Inversiones San Antonio. Así, al 31 de diciembre de 2022, Inversiones Monterrey no tenía litigios pendientes notificados.

A mayor abundamiento, debe considerarse que, de los cinco litigios que se identifican, el propio valorizador señaló que en dos de ellos conocía la existencia de prendas, y que posteriormente tomó conocimiento de los litigios, los cuales le fueron informados. Asimismo, en relación con los litigios de Tanner y Siete Cumbres, debe destacarse que los créditos respectivos fueron adquiridos por el Fondo, razón por la cual la contingencia en realidad no existía.

Finalmente, en cuanto al litigio con Capital Justo SpA, además de no constituir una contingencia para el Fondo por no encontrarse demandado Inversiones Monterrey en dicho proceso, se trataba de una cuantía inmaterial para efectos de valoración (inferior al 1%).

**2.1.2 Respetto del punto (ii) del primer cargo, esto es, que supuestamente con “(...) los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valoración de los instrumentos de deuda adquiridos”**

No es factible sostener que el recurrente haya actuado de manera automática o carente de criterio propio, limitándose a seguir las instrucciones de un tercero. Por el contrario, las decisiones adoptadas se encontraban sometidas a un procedimiento interno de control y validación que aseguraba la debida protección de los intereses del Fondo y de sus aportantes.

La Resolución Recurrída cuestiona el supuesto hecho que los títulos de deuda fueron adquiridos por el Fondo a un precio que no consideró ningún riesgo inherente a los créditos, cuestionamiento que es errado puesto que, por una parte, desconoce la correcta valoración efectuada, y, por la otra, postula un supuesto deber de discriminación por parte del Fondo respecto de algunos de los créditos del mismo.

Al respecto, el análisis de la Resolución Recurrída prescinde de la circunstancia que el Grupo Patio, a la fecha en que se realizaron las respectivas valorizaciones, tenía un valor estimado tal que se traducía en que aun cuando el señor Antonio Jalaff enfrentara dificultades de liquidez



para cumplir con sus obligaciones, detentaba un patrimonio cuyo valor era más que suficiente para cubrir la totalidad de dichas deudas mediante la participación indirecta en Grupo Patio.

También resulta incorrecto sancionar al recurrente por el supuesto hecho que con los recursos obtenidos por el Fondo, se habrían realizado *“operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF”*, toda vez que, dicho cuestionamiento desconoce las siguientes circunstancias:

- (i) Que desde la definición del Fondo se contempló e informó expresamente a todos los partícipes que los recursos recibidos de la Serie B se destinarían a la adquisición de ciertos créditos y deudas;
- (ii) Que la Resolución Recurrída no se hace cargo de la circunstancia que la adquisición de créditos a sociedades relacionadas con el deudor fue inferior a la proporción que sus acreencias representaban en el total de las deudas, alcanzando un porcentaje en torno al 25%;
- (iii) Que, en lo relativo a las adquisiciones efectuadas por el Fondo de créditos de la sociedad Factop SpA y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, la Resolución Recurrída parece no reparar en que tales sociedades no eran relacionadas al deudor, y la circunstancia que con el tiempo se hayan conocido, a través del *“caso audios”*, las graves situaciones que involucraban a ambas sociedades y a sus controladores, no puede ser objeto de reproche al recurrente.

**2.2. Respecto del segundo cargo *“Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con el artículo 18 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales” por cuanto, la AGF y su gerente general no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívoco o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. Producto de lo anterior, no se informó a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna”*.**

La Resolución Recurrída se aparta de lo cuestionado en la Formulación de Cargos, toda vez que en esta última lo reprochado es que el Reglamento Interno del Fondo supuestamente no habría informado *“la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo (...), requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo”*, mientras que la Resolución Sancionatoria amplía o extiende dicho marco e incluye cuestionamientos diferentes indicando que el segundo cargo habría tenido por objeto determinar si *“la publicidad, propaganda y difusión de las cuotas del Fondo y, asimismo, si la información sobre las características del Fondo administrado por LV AGF y de las series de cuotas en su caso proporcionada a los inversionistas mediante el Reglamento Interno contuvo declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de las cuotas del Fondo”*, existiendo una falta de congruencia entre ambos antecedentes que afecta en su esencia la sanción o reproche en contra del recurrente.



No es efectivo que el Reglamento Interno del Fondo haya omitido informar “*la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo (...)*”. Al respecto, tal como se indicó en el procedimiento sancionatorio, se dio estricto cumplimiento a la normativa aplicable y, en particular, a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 365 de la CMF.

En efecto, el Fondo estableció con precisión su objeto específico en el Reglamento Interno, en línea con el tipo de información que contienen los reglamentos internos de los fondos en general, señalando expresamente que “*El Fondo tendrá por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N° 76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol único Tributario N° 76.337.453-K (los “Vehículos”) o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de Inversión chilenos*”.

Lo anterior, fue ratificado por numerosas declaraciones de testigos y recogido en el voto disidente de los H. Comisionados Catherine Tornel León y Augusto Iglesias Palau.

La Resolución Recurrída no reconoce el sentido y finalidad de los Acuerdos suscritos por los aportantes. Sobre este punto, sin perjuicio que el Reglamento Interno describe con claridad el objeto del Fondo, los miembros del directorio de LV Activos AGF exigieron la entrega de información adicional, lo que se materializó mediante los respectivos Acuerdos suscritos por los aportantes.

En este sentido, y a diferencia de lo sostenido en la Resolución Recurrída, dichos acuerdos en ningún caso contradecían lo señalado en el Reglamento Interno, sino que, por el contrario, complementaban la información entregada.

La Resolución Recurrída prescinde del hecho que el Fondo estaba destinado a inversionistas Calificados, esto es, a inversionistas que cuentan con un nivel de conocimiento, experiencia y sofisticación suficiente para comprender tanto la naturaleza de las inversiones como los riesgos asociados.

**2.3. Respecto del tercer cargo “*Infracción a la obligación prevista en el inciso final del artículo 47 en relación con el artículo 15 de Ley N° 20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto, en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron, por parte de STF Capital y su entonces gerente general, Sr. Luis Flores Cuevas, beneficios a los futuros aportantes y/o partícipes del Fondo que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones de estos, lo cual fue conocido y aceptado por la AGF y el gerente general*”**

La conducta prohibida por el inciso final del artículo 47 de la Ley Única de Fondos, es el acto de ofrecer un beneficio que no se vincule con la rentabilidad derivada de las inversiones del Fondo o con su política de inversiones, no habiendo incurrido en dicha conducta ni LV Activos AGF ni el recurrente.

Al respecto, es la propia Resolución Recurrída que consigna expresamente que fue STF Capital Corredores de Bolsa SpA, tercero ajeno al Sr. Yáñez y a LV Activos AGF, quien autónomamente ofreció a sus clientes determinadas condiciones. En efecto, STF Capital Corredores de Bolsa SpA era un tercero inversionista con quien no existía vínculo contractual de ninguna especie, al punto que se constituyó formalmente como cliente de LV Activos AGF en el contexto de su inversión en el Fondo, lo que fue consignado expresamente en la propia Resolución Recurrída.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

Así las cosas, no es correcto pretender asignar a STF Capital Corredores de Bolsa SpA el carácter de agente colocador del Fondo o de un tercero contratado por LV Activos AGF o el recurrente.

Sobre este punto, cabe hacer mención a la referencia que hace la Resolución Recurrída a una presentación en que se describía el Fondo, que habría sido recibida por Chile Actores con fecha 7 de marzo de 2023, la cual contenía el logo de LV Activos AGF y en la parte final consignaba que STF Capital suscribía contratos privados con tenedores de cuotas de la Serie B en los que aseguraría ciertos retornos.

Sobre dicho antecedente, podría haberse generado la errónea impresión que habría sido enviado a Chile Actores por LV Activos AGF o por el recurrente, sin embargo deben señalarse las siguientes circunstancias no ponderadas:

- (i) Que el propio instrumento consignaba expresamente que era STF Capital quien suscribiría acuerdos privados con sus clientes;
- (ii) Que según consta en el propio documento, se trataba de un borrador;
- (iii) Que LV Activos AGF y el Sr. Yáñez no circularon dicho documento en el público en general ni con Chile Actores en particular;
- (iv) Que la circunstancia que un tercero haya dado circulación a tal borrador haciendo uso indebido del nombre de LV Activos AGF ante terceros no vuelve responsable al Sr. Yáñez de semejante conducta;
- (v) Que basta analizar dicho borrador para constatar que presenta diferencias respecto de las condiciones que STF Capital terminó ofreciendo autónomamente a su propia cartera de clientes.

El hecho que los respectivos Acuerdos hayan incorporado información referente a que STF Capital autónomamente celebrarían con sus clientes acuerdos privados, en el cual se establecerían determinadas condiciones orientadas a garantizar a éstos una “rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, la posibilidad de adquirirles su participación”, constituye, a diferencia de lo sostenido por la Resolución Recurrída, un acto de publicidad y transparencia hacia los aportantes de la Serie A, y en ningún caso configuraría la conducta sancionada por el inciso final del artículo 47 de la LUF, puesto que lo prohibido es el acto de “ofrecer” beneficios no asociados a la rentabilidad de las inversiones del Fondo o a su política de inversiones, lo que jamás ocurrió por parte de LV Activos AGF ni del Sr. Yáñez.

**2.4. Respecto de los cargos por infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, consistente en haber tomado parte en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que habrían inducido a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo**

Que, “en primer lugar, y con el objeto de evitar reiteraciones, solicitamos tener por íntegramente reproducido lo expuesto en relación a la correcta valorización del Fondo efectuada por el tercero independiente de reconocido prestigio designado al efecto, con ocasión del análisis contenido en esta presentación respecto de la primera infracción sancionada por la Resolución Recurrída.”

La Resolución Recurrída omite un antecedente de gran relevancia, reconocido públicamente y aportado con posterioridad a la Formulación de Cargos, y que ratifica que no



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

existió la infracción imputada en este apartado. En concreto, se trata de un chat o grupo de WhatsApp denominado “*Coordinación Fondo STF-LV*”, respecto del cual se acreditó que participaban únicamente los señores Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff, Luis Flores y Daniel Sauer.

Al respecto, la relevancia de no haber considerado este antecedente en el análisis de la Resolución Recurrída es manifiesta, puesto que se acreditó que existía otro chat o grupo de WhatsApp paralelo a aquel único considerado por la Unidad de Investigación en la Formulación de Cargos, a saber, “*Convertible y Financiam*”, en el que no participaba ni el señor Claudio Yáñez Fregonara ni nadie de LV Activos AGF.

En este línea, debe reiterarse que los propios correos electrónicos citados por la Unidad de Investigación en la Formulación de Cargos, y más propiamente los correos previos o de arrastre que ellos contienen, dejan de manifiesto que Larraín Vial no sólo no estaba encargada ni hacía gestiones para colocar la Serie B del Fondo, sino que, incluso más, en el caso particular en que fue consultada, se encargó de no recomendar la inversión atendiendo el perfil de riesgo del consultante de que se trataba (Chile Actores).

A mayor abundamiento, la Formulación de Cargos cita un correo electrónico posterior, de fecha 7 de marzo de 2023, enviado por Juan Carlos Díaz, de Acciona Capital, a la señora Viviana Astorga, de Chile Actores, con copia al señor Luis Flores, de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, sin embargo, no reparó en que dicho correo buscaba rebatir o invalidar la opinión de Larraín Vial. Lo anterior, da cuenta de una política de cautela y prevención, completamente incompatible con la tesis sostenida en la Resolución Recurrída, que atribuyó al recurrente y a LV Activos AGF una supuesta maquinación destinada a atraer inversionistas incautos.

Que, otro error esencial de carácter jurídico o de legalidad, dice relación con la aplicación en la especie del artículo 53 inciso segundo de la Ley N°18.045, no obstante que manifiestamente no concurren los elementos para ello, en particular la exigencia de que las actuaciones de que se trate deben revestir un carácter manipulativo del precio de mercado y no cualquier otra supuesta figura de defraudación de alcance patrimonial-individual, como por ejemplo, el engaño, estafa o administración desleal.

### **3. Errores en la determinación del monto de la multa establecida en la Resolución Recurrída**

Sin perjuicio que en virtud de lo expuesto previamente no corresponde aplicar sanción alguna al recurrente, debe señalarse que en cualquier caso la multa impuesta a través de la Resolución Recurrída resulta desproporcionada.

Del análisis del criterio N° 7 del artículo 38 del DL 3.538, referido a “*las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias*”, la sanción impuesta resulta excesiva, toda vez que, del examen de las multas aplicadas, tanto a personas naturales como jurídicas, mencionadas en la Resolución Recurrída, la amplia mayoría de los casos corresponden a sanciones cuyo monto, en términos porcentuales, son inferiores a las aplicadas en este caso al recurrente.

Respecto del criterio establecido en el N°6 del artículo 38 del DL 3.538, relativo a la “*capacidad económica del infractor*”, se limita a mencionar la supuesta capacidad económica de LV Activos AGF, sin considerar el hecho que el recurrente es una persona natural. Sobre este punto la Resolución Recurrída señala que “*no se rindieron medios de prueba a fin de establecer la capacidad económica de los investigados*”. Sin embargo, el deber de ponderar dicha



circunstancia corresponde a la autoridad y no puede trasladarse como una carga probatoria al investigado.

Al momento de referirse al criterio establecido en el N° 2 del artículo 38 del DL 3.538, relativo al *“beneficio económico obtenido con motivo de la infracción”*, la Resolución Recurrída consigna que *“LV AGF se benefició de la creación del Fondo y la colocación de sus cuotas, ya que pudo cobrar comisiones de administración por su gestión”*. Sin embargo, los montos percibidos por LV Activos AGF por la administración del Fondo fueron sumamente acotados.

Que, *“la Resolución Recurrída estimó considerar el programa de reparación respecto de los aportantes de la Serie B para los criterios N°2 y N°3 del artículo 38 del DL 3.538, atendiendo para ello a los Hechos Esenciales de LV Activos AGF de fechas 17 y 27 de diciembre de 2024 que dan cuenta de un monto de \$1.121.376.050.-. Sin embargo, debe considerarse que en esta materia que el monto efectivamente desembolsado a partir del programa de reparación con los aportantes de la Serie B ha sido a la fecha sustancialmente superior al antes consignado, ascendiendo a un monto superior a los \$3.000 millones.”*

#### **4. Agravio o perjuicio que irroga la Resolución Recurrída**

Finalmente, señala el recurrente que *“conforme a todo lo expuesto en el presente recurso de reposición, resulta manifiesto que la Resolución Recurrída ocasiona un grave perjuicio a nuestro representado, al imponerle injustificadamente una sanción sin que existan antecedentes que respalden tal decisión.*

*Al efecto, dicha sanción no solo carece de proporcionalidad y sustento jurídico, sino que además genera un daño significativo e indebido a la reputación profesional y personal de nuestro representado.”*

### **III. ANÁLISIS.**

**1. En primer lugar,** el Recurrente no controvierte en su Reposición los hechos por los cuales fue sancionado, esto es, el sustrato fáctico sobre el cual se cimenta la Resolución Sancionatoria; sino, en cambio, solicita reconsiderar la responsabilidad que le caben en los hechos y las consideraciones que se tuvieron al momento de fijación de la multa impuesta en atención a cuestiones de mérito que invoca en su Recurso.

De esta forma, el recurrente plantea que en la Resolución Sancionatoria se ha omitido ponderar una serie de hechos y supuestos de *“carácter esencial”* que constan en el proceso, y, además, se incurre en errores de orden jurídico que habrían resultado determinantes, a saber:

i. Que las valorizaciones de los aportes se llevaron a cabo en estricta conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (*“NIIF”* o *“IFRS”*), particularmente con lo establecido en las NIIF 9 y 13, así como en el Reglamento Interno del Fondo, la Circular N°1.998 de 2010 y los Oficios Circulares N° 592 de 2010 y N° 657 de 2011, de la CMF.

ii. Que, la Resolución Recurrída cuestiona el supuesto hecho que los títulos de deuda fueron adquiridos por el Fondo a un precio que no consideró ningún riesgo inherente a los créditos, cuestionamiento que sería errado puesto que, por una parte, desconoce la correcta valorización efectuada, y, por la otra, postula un supuesto deber de discriminación por parte del Fondo respecto de algunos de los créditos del mismo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

iii. Que, no sería efectivo que el Reglamento Interno del Fondo haya omitido informar la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo. Al respecto, se dio estricto cumplimiento a la normativa aplicable y, en particular, a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 365 de la CMF.

iv. Que, no es correcto pretender asignar a STF Capital Corredores de Bolsa SpA el carácter de agente colocador del Fondo o de un tercero contratado por LV Activos AGF o el recurrente. Así, el hecho que los respectivos Acuerdos hayan incorporado información referente a que STF Capital autónomamente celebrarían con sus clientes acuerdos privados, en el cual se establecerían determinadas condiciones orientadas a garantizar a éstos una *“rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, la posibilidad de adquirirles su participación”*, constituye, a diferencia de lo sostenido por la Resolución Recurrída, un acto de publicidad y transparencia hacia los aportantes de la Serie A, y en ningún caso configuraría la conducta sancionada por el inciso final del artículo 47 de la LUF.

v. Que, la Resolución Recurrída omitió un antecedente de gran relevancia, esto es, un chat o grupo de WhatsApp denominado *“Coordinación Fondo STF-LV”*, respecto del cual se acreditó que participaban únicamente los señores Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff, Luis Flores y Daniel Sauer, lo que haría inimputable para el recurrente la infracción del artículo 53 de la Ley N°18.045, no obstante que jurídicamente no concurren los elementos para su imputación.

vi. Que, en cualquier caso, la multa impuesta a través de la Resolución Recurrída resulta desproporcionada.

**Por consiguiente, corresponde concluir primeramente que los hechos no se encuentran impugnados y deben entenderse firmes para estos efectos.**

2. **En segundo lugar**, el Recurrente no esgrime nuevos antecedentes en su Reposición y, a su vez, aquellos antecedentes que se reiteran en el Recurso ya fueron ponderados en la Resolución Sancionatoria.

3. Así también, se debe señalar que no hay controversia en cuanto a los siguientes aspectos:

1. Que, **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LV AGF o “Administradora”)** es una sociedad anónima especial dedicada a la administración de fondos de terceros y carteras individuales.

A su vez, el **directorio de la Administradora**, a la fecha de los hechos sancionados en la Resolución N°8537, estaba compuesto por la Sra. **Andrea Larraín Soza** y los Sres. **Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y Andrés Bulnes Muzard (“Directores”)**.

Asimismo, que el **gerente general de la Administradora** a la fecha de los hechos fue el Sr. **Claudio Yáñez Fregonara (“Gerente General”)**.

En ese sentido, se estableció que a las personas mencionadas les resultan aplicables las reglas sobre deberes fiduciarios en la administración de los Fondos y consiguientes deberes de



información, publicidad y comercialización de cuotas contenidas en la Ley Única de Fondos y la Ley 18.045, respectivamente, en relación con la regulación dictada por esta Comisión.

2. Que, **Grupo Patio SPA (“Grupo Patio”)** es una empresa que invierte en activos inmobiliarios, y que a agosto de 2022, el **gerente general de Grupo Patio** fue el Sr. **Álvaro Jalaff Sanz**; y, el **gerente de operaciones** fue el Sr. **Cristián Menichetti Pilasi, y a tal fecha** contaba con un comité de ejecutivos, integrado por Álvaro Jalaff (gerente general), Cristián Cahe (vicepresidente de finanzas), Andrés Solari (vicepresidente), Pablo Manríquez (gerente comercial) y Cristián Menichetti (gerente de operaciones).

Que, entre los **principales accionistas de Grupo Patio**, al 31 de diciembre de 2022, se encontraba la sociedad **Inversiones Santa Teresita S.p.A. (“Santa Teresita”)** con un 41,11% de su propiedad, sociedad que era de propiedad, entre otros, de la sociedad **Inversiones Patio S.p.A. (“Inversiones Patio”)** que tenía un 25,14% de su capital, la que a su vez era de propiedad, entre otros, de la sociedad **Inversiones San Antonio Limitada (“Inversiones San Antonio”)** que tenía un 21,28% de su capital, la que es de propiedad directa del Sr. **Antonio William Jalaff Sanz**.

Que por su parte, el Sr. Antonio Jalaff Sanz tenía un 13,02% de la propiedad del **Fondo de Inversión Privado 180 (“FIP 180”)**, el que a su vez tenía un 8,51% de la propiedad de Grupo Patio, por una parte, y por otra, tenía una participación directa de **Lake Avenue Limitada (“Lake Avenue”)** en el **Fondo de Inversión 360 (“FIP 360”)** de 9,25%, el que a su vez tenía una participación directa en Inversiones 360 Limitada de 99,99%, la que tenía una participación directa en Santa Teresita de un 14,94%, la que tenía una participación directa de 41,11% en Grupo Patio, de modo que al 31 de diciembre de 2022, el Sr. **Antonio Jalaff Sanz** mantenía una **propiedad indirecta en acciones Grupo Patio SpA de 3,87%**.

3. Que, hasta abril del año 2022, el Sr. Antonio Jalaff formó parte de Grupo Patio, integrando un comité de ejecutivos con el cargo de vicepresidente ejecutivo, momento en el que presentó su renuncia en virtud de que se encontraba atravesando una delicada situación financiera, pues a través de su sociedad Inversiones San Antonio había acumulado una deuda de alrededor de \$25.000 millones sin poder hacer frente a sus compromisos financieros y crediticios, lo que determinó que un grupo de personas lo ayudaran a idear alternativas para enfrentar la situación de falta de liquidez de su empresa Inversiones San Antonio con el propósito de pagar todas sus deudas, para evitar un escenario de insolvencia o quiebra. De ese modo, se analizaron varias alternativas, entre ellas, una liquidación, una reorganización, una venta ordenada de activos, una venta de su participación a su familia, entre otras.

4. Que, **en cuanto a la estructuración y creación del Fondo Capital Estructurado I (“Fondo”)** administrado por LV AGF, cabe señalar que, en mayo de 2022, en las conversaciones que buscaban solucionar la falta de liquidez del Sr. Antonio Jalaff, se incorporó LV AGF, analizando la alternativa de crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de Inversiones San Antonio y quedarían en una figura de fondo público cuya administración quedaría en manos de LV AGF.

En dicho mes, el Sr. Antonio Jalaff tomó la determinación de que la mejor solución para enfrentar su situación era la estructuración de un fondo de inversión público.

5. Que, el 7 de septiembre de 2022, a las 8:57 horas, el Sr. Felipe Porzio envió un correo electrónico al Sr. Claudio Yáñez Fregonara que adjuntaba el documento denominado **“Termsheet v1.pptx”**, a efectos de presentar la solicitud de la creación del fondo de inversión



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

público para el pago de las deudas de Inversiones San Antonio antes referido, en el que se detalló lo siguiente:

- i. **“Propósito del Fondo: Inversión e una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA”.**
- ii. **“Activo subyacente: En un inicio acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA”.**
- iii. **“Método de Valorización del Activo Subyacente: Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora”.**

6. Que el 15 de diciembre de 2022, en Sesión Ordinaria de Directorio de LV AGF con la asistencia de su presidente el Sr. Andrés Bulnes Muzard, de los directores Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. José Rafael Correa Achurra, Sebastián Cereceda Silva y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y del gerente general de la Administradora, Sr. Claudio Yáñez Fregonara, se aprobó por unanimidad la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

7. Que, las características del Fondo contempladas en el Reglamento Interno, fueron las siguientes:

REGLAMENTO INTERNO FONDO DE INVERSIÓN CAPITAL ESTRUCTURADO I	
<b>1. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO.</b>	
<b>1.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES.</b>	
Nombre del Fondo	: Fondo de Inversión Capital Estructurado I
Razón social de la Sociedad Administradora	: Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos
Tipo de Fondo	: Fondo de Inversión No Rescatable.
Tipo de Inversionista	: Fondo dirigido a inversionistas calificados.
Plazo máximo de pago de rescate	: El Fondo no permite el rescate de las Cuotas.

El objeto declarado del Fondo fue el siguiente: **“Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los “Vehículos”. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”**

En ese sentido, el objeto del Fondo era realizar inversiones directas o indirectas en títulos de deuda y capital de las sociedades Inversiones Santa Teresita y FIP 180, e inversiones en deuda o de capital de sociedades que tuvieran participación directa o indirecta en aquéllas. Por



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

consiguiente, no se encuentra controvertido que en el Reglamento Interno no se explicitó la participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio -que dependía de la estructura corporativa antes consignada- y cómo esta participación indirecta se iba a materializar, que correspondía a los riesgos inherentes de dicha operación que debían ser informados a los inversionistas.

8. Que, sólo un grupo de acreedores de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff, acordaron participar del Fondo como aportantes de la Serie A, sustituyendo sus créditos por cuotas, en tanto que los aportantes de la Serie B ingresaron al Fondo pagando en dinero las cuotas de éste.

9. Que, para que el fondo adquiriera los créditos en contra de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff, es que dicha sociedad firmó una serie de contratos de novación por cambio de deudor, reconocimientos de deuda y promesas de participación social, mediante los cuales se acordó entregar la calidad de deudor a Inversiones Monterey y se reconocieron deudas con, entre otros, Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA.

Que, en los referidos acuerdos se incorporó una cláusula denominada “*Promesa de Adquisición de Participación Social*”, en la que Inversiones Monterey informó que procedería a realizar una **reestructuración corporativa** consistente en la creación de una sociedad denominada NewCo a la que se le asignaría, aportaría o transferiría una participación indirecta en Grupo Patio que mantenía el Sr. Antonio Jalaff a través de diversas sociedades y fondos de inversión privados, y que se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada. Dicha cláusula no estaba sujeta a garantías, cláusulas penales ni ningún otro pacto que asegurara su cumplimiento, ni tampoco fue suscrita por los terceros de los que dependía la reestructuración.

De lo anterior, se concluye que en el evento de concretarse la reestructuración, el Fondo no sería propietario de acciones en Grupo Patio, sino que, por el contrario, su participación sería por una vía indirecta, esto es, acciones de NewCo.

10. Que, a la fecha en que se adquirieron los activos por el Fondo, no se había materializado la reestructuración corporativa antes referida y, en la especie, jamás se consolidó la reestructuración en el sentido que el Fondo pudiera participar efectivamente en la propiedad indirecta de acciones Grupo Patio, de forma que la posibilidad de que el Fondo pudiera participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio, no era un hecho firme, cierto, ejecutado ni garantizado.

11. Que, **en cuanto a la metodología utilizada por LV AGF y sus administradores a fin de valorizar los activos del Fondo**, éstos consideraron el valor de la participación en Grupo Patio y no, en cambio, el Valor Razonable de los títulos de deudas deteriorados que es lo que adquirió el Fondo, asumiendo, por tanto, un escenario de 100% de conversión de los activos del Fondo, esto es, títulos de deudas por acciones en NewCo, la que -supuesta y eventualmente- participaría indirectamente en la propiedad de Grupo Patio.

12. Que, **a los aportes reunidos en la Serie B del Fondo** se destinaron para comprar los siguientes créditos:



Fecha compra	RUT Acreedor	Acreedor	Monto CLP	Monto UF	Valor UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

Que, de lo anterior, se infiere que no se consideró descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago; y, en definitiva, tales operaciones terminaron beneficiando las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas S.p.A. las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias.

4. En torno a las afirmaciones del recurso en análisis, debe tenerse presente lo siguiente:

i. En lo relativo a que no se habrían considerado algunos antecedentes acompañados al proceso, tal como consta de la Resolución N°8.537, es posible inferir que la totalidad de las piezas del expediente fueron ponderados, a cuyo efecto, debe precisarse respecto del chat o grupo de WhatsApp denominado “*Coordinación Fondo STF-LV*” que, a diferencia de lo sostenido en el recurso, confirma las conclusiones contenidas en el acto administrativo recurrido, en cuanto a que la Administradora y el Señor Yáñez no velaron por el interés de los aportantes, pese a tener el control de la gestión del Fondo, sin adoptar medidas que permitieran cautelar el correcto uso de los recursos obtenidos.

ii. En torno a las alegaciones respecto del cargo 2.1, cabe precisar que el artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos establece el estándar de conducta exigible a las administradoras de fondos y sus administradores en términos de la gestión de la rentabilidad y seguridad de las inversiones, para lo cual deben observar el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de resguardar los objetivos de inversión del fondo de que se trate, consagrando el deber fiduciario de los administradores de los fondos, conforme al cual éstos siempre deben atender a la mejor conveniencia e interés del fondo respectivo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

Además, el artículo 15 de la Ley Única de Fondos establece que las funciones de administración son indelegables, de forma que la administración de una AGF es responsable de los actos y gestiones en la administración de los fondos, incluyendo los servicios que externalizan para la ejecución de determinados actos expresamente autorizados.

Por otra parte, el marco regulatorio dictado por esta Comisión en relación con las valorizaciones de los instrumentos financieros que adquieren los fondos de inversión ha establecido que se deben contabilizar conforme a las NIIF y que, tratándose de su información financiera anual, ésta debe ser auditada, para agregar mediante OC 592 que, para los fondos y sus



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M SGD: 2025090649946

administradoras, la aplicación de la NIIF constituye una obligación, debiendo, por tanto, valorizar los instrumentos que adquieren los Fondos conforme a dichas reglas.

También precisa que la NIIF 9 contempla normas por las cuales las administradoras, en su calidad de entidades reguladas y actores del Mercado de Valores, deben velar con el objeto de informar sobre los activos y pasivos de los fondos que administran, de manera tal que dicha información sea “*útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.*”, agregando que la NIIF 13 ha definido el Valor Razonable que debe aplicarse a los activos y pasivos de los fondos, de la siguiente manera:

*“El valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo: estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un precio de salida en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).*”

*Cuando un precio para un activo o pasivo idéntico es no observable, una entidad medirá el valor razonable utilizando otra técnica de valoración que maximice el uso de datos de entrada observables relevantes y minimice el uso de datos de entrada no observables. Puesto que el valor razonable es una medición basada en el mercado, se mide utilizando los supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo, incluyendo los supuestos sobre riesgo. En consecuencia, la intención de una entidad de mantener un activo o liquidar o satisfacer de otra forma un pasivo no es relevante al medir el valor razonable.*

*La definición de valor razonable se centra en los activos y pasivos porque son un objeto principal de la medición en contabilidad. Además, esta NIIF se aplicará a instrumentos de patrimonio propios de una entidad medidos a valor razonable.”*

De lo anterior, se concluye que la determinación del Valor Razonable de los activos que adquieren los fondos, es que ésta atienda al valor que tendría en el mercado el instrumento de que se trate.

Que, en ese sentido, cabe precisar que se externalizó la valorización de la que resulta responsable, al valorizador C&A.

Ahora bien, consta de los antecedentes y de la Resolución N°8537, que los créditos y reconocimientos de deudas entre Inversiones San Antonio -después, Inversiones Monterey- y sus respectivos acreedores, fueron ingresados al Fondo al 100% de su Valor Nominal, esto es, sin considerar el riesgo inherente de los créditos asociados al deudor al medir el Valor Razonable, y cuya posición crediticia, según era de público conocimiento y fue reconocido en el procedimiento administrativo, se encontraba muy deteriorada.

Adicionalmente, se estableció que las valorizaciones asumieron como un hecho cierto la ocurrencia de la conversión de los créditos aportados al fondo, por acciones -que permitirían una participación indirecta en Grupo Patio-. Ello, por cuanto la metodología empleada tuvo por finalidad valorar las acciones Grupo Patio a fin de determinar el Valor Razonable de los activos adquiridos por el Fondo, de lo que puede inferirse que tampoco se incorporó la medición de la



probabilidad de ocurrencia de la conversión de los reconocimientos de deuda por acciones de una sociedad que tendría participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, especialmente considerando que para tales efectos debía materializarse una reorganización societaria con varios vehículos de inversión (sociedades y fondos de inversión privados), la que, a la fecha en que fueron adquiridos los reconocimientos de deuda por el Fondo, no se había materializado y era incierta su ocurrencia. Tampoco se consideraron los riesgos inherentes de estructurar una propiedad indirecta como la contemplada en la reorganización societaria.

En esta parte, se puede concluir que la metodología atendió a valorizar los créditos adquiridos por el fondo, como instrumentos de capital (participación en Grupo Patio) y no de deuda, pese a que su naturaleza manifiesta era el de un título de deuda y que el fondo, en esta parte, no había incorporado ningún instrumento de capital (o “*equity*”).

Enseguida, y respecto a la determinación y actualización del Valor Razonable en forma posterior al reconocimiento inicial por el Fondo, consta que la Administradora utilizó la valorización de C&A para determinar el Valor Razonable de los reconocimientos de deuda adquiridos por el Fondo, siempre vinculado a la participación en Grupo Patio y no a la valorización de los instrumentos de deuda propiamente tales, sin considerar antecedentes de público conocimiento.

A su vez, al momento de valorizarse los instrumentos financieros, el Fondo no era propietario de acciones Grupo Patio, ni directa ni indirectamente.

En torno a lo anterior, aún de estimarse que la probabilidad de conversión era el escenario más probable, debiendo, por tanto, valorarse el componente financiero *equity* y no el flujo de los créditos, dicho componente financiero, al menos, tuvo los riesgos inherentes a la estructura corporativa antes consignada y que debieron ponderarse al determinarse el Valor Razonable, lo que no se hizo.

Adicionalmente, en lo referido a la probabilidad de conversión en análisis, en el procedimiento administrativo el valorizador de la Administradora expuso que se le informó que no existían procesos judiciales que pudiesen frenar la reestructuración -de la cual dependía la conversión- y que se contaba con la aprobación de los socios y accionistas de todas las sociedades y demás vehículos de inversión involucrados. En ese sentido, no se le entregaron antecedentes y circunstancias esenciales que incidían en la valorización de los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Monterey- que fueron adquiridos por el Fondo, además, de no contar con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privados involucrados en la reestructuración otorgaron su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Además, debe considerarse que, a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de reestructuración para participar de forma efectiva en la propiedad indirecta de Grupo Patio, factor que también debió ser ponderado por la Administración y el valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros, así como que la Administradora no informó al valorizador de los procesos judiciales que podían afectar la operación y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Con todo, se determinó que el valorizador reconoció la existencia de ciertos factores que incidían en la probabilidad de no ocurrencia de la conversión y, no obstante, ello no fue considerado y ponderado por la Administradora al fijar el Valor Razonable de los instrumentos



financieros, permaneciendo contumaz en que éstos debían reflejar el valor de las acciones de Grupo Patio, sin ajuste alguno.

De acuerdo con lo precedentemente razonado, al momento inicial, el Fondo adquirió reconocimientos de deuda deteriorada y no una participación indirecta en Grupo Patio, en tanto que dicha participación, además, estaba rodeada por las incertidumbres inherentes al proceso de reestructuración, como una participación indirecta a través de varios vehículos de inversiones, condiciones, plazos, voluntad de terceros y otros riesgos, por lo que la valorización no debía considerar que la probabilidad de conversión era igual a un 100%.

En ese sentido, las valorizaciones del elemento de *equity* a través de la sustitución de los reconocimientos de deuda por acciones de NewCo debían considerar el riesgo que la participación que el Fondo pudiese estar sujeta a variaciones, como ocurrió en la especie, con la enajenación de acciones de Grupo Patio en la que tenían participación Santa Teresita y FIP 180.

Además, el valorizador no contó con información de deudas calificadas como no financieras de los vehículos de inversión, por lo que los contratos de Novación, Reconocimientos de Deuda y Promesa contenían información incompleta respecto al total de deudas de los vehículos de inversión, lo que incidió respecto al universo total de las deudas que involucraban realmente el patrimonio -directo e indirecto- de Inversiones San Antonio.

Por otra parte, en relación con las actualizaciones de las valorizaciones de los instrumentos del Fondo, en primer término, es posible apreciar que la metodología empleada habría implicado que el riesgo en el valor de los instrumentos podía emanar, entre otros, de los cambios en la valorización de las acciones del Grupo Patio.

En torno dichas acciones, durante el año 2023, Grupo Patio fue objeto de dos aumentos de capital, a cuyo respecto en el aumento de capital ocurrido en noviembre de 2023, se incorporó la emisión de nuevas acciones a un valor cerca de un 44% por debajo del valor del primer aumento. Sin embargo, la Administradora estimó que la transacción llevada a cabo en abril de 2022 representaba la mejor información disponible que la AGF disponía a ese momento, sin realizar, por tanto, ninguna actualización al Valor Razonable de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo, sin considerar que los aumentos de capital mostraban una caída en el valor del Grupo Patio y, por consiguiente, un detrimento del Valor Razonable de las inversiones del Fondo; y, que, al no concurrir el deudor a dichos aumentos de capital, éste habría terminado diluyendo su participación en Grupo Patio, lo que incidía directamente en su capacidad de dar cumplimiento a las obligaciones adquiridas con el Fondo.

Además, debe considerarse que en el Informe de Valorización de julio de 2023 de SAPAG, de la sociedad Grupo Patio, aparece una caída en el Valor Razonable estimado para Grupo Patio, en relación con el valor utilizado para el reconocimiento inicial de los instrumentos del Fondo, alcanzando la cifra de 15.400.717 UF, lo que implica una disminución de un 19,3% desde el valor determinado a abril de 2022 de 19.076.909 UF.

Es decir, la Administradora, a pesar de estar en pleno conocimiento de los antecedentes relacionados a los aumentos de capital y los Informes de Valorización de Grupo Patio de 2023, no actualizó la valorización de los activos del Fondo con base en esa información.

Adicionalmente, en las Compraventas de cuotas de la serie A efectuadas los días 23 y 31 de mayo de 2023 por STF CB y las operaciones efectuadas el 14 de junio de 2023, por Factop SpA, entre otras efectuadas con la serie B los días 9, 10, 18 y 19 de mayo de 2023, se realizaron por precios notoriamente inferiores al valor cuota del Fondo contabilizado en el mismo período, por lo que



dichos precios no fueron considerados en la valorización de los instrumentos del Fondo, a pesar de tratarse de precios cotizados.

Por otra parte, en relación con la valorización proporcionada por BDO a la Administradora, era contrario a la NIIF 9 y 13 que se haya estimado un rango de conversión en los términos que expone en su informe, pues los antecedentes y circunstancias que rodeaban las inversiones del Fondo mostraron que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, tal como se desprende de los antecedentes, las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera capitalizar los reconocimientos de deuda haciendo efectiva la conversión, por lo que el Fondo sólo había podido adquirir títulos de deudas deteriorados, sin haber podido implementar ninguna medida o resguardo a fin de capitalizarlos en una propiedad indirecta en Grupo Patio, por lo que el valorizador de BDO asumió, indebidamente, un escenario de conversión sin contar con las piezas justificativas para ello.

En ese sentido, Inversiones San Antonio suscribió una serie de instrumentos que se encontraban deteriorados por la situación financiera que atravesaba Antonio Jalaff y, entre otros, existían deudas sujetas a procesos judiciales, morosidades e intereses.

A su vez, el Fondo se estructuró para adquirir -e invirtió- en títulos de deudas deteriorados de Inversiones San Antonio que fueron novados por reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, de forma que lo que se debió haber valorizado a Valor Razonable eran los títulos de deuda, en los términos de la NIIF 9 y 13, resultando contrario a éstas ignorar dicha realidad práctica como lo hizo, entre otros el recurrente.

En torno a los acuerdos de novación por cambio de deudor entre Inversiones San Antonio a Inversiones Monterey; reconocimiento de deudas; y, promesas de reestructuración corporativa para sustituir los reconocimientos de deudas por acciones de NewCo, como consecuencia de la creación del Fondo y a fin de que éste adquiriera los títulos de deuda contra Inversiones San Antonio, de propiedad del Sr. Antonio Jalaff anteriormente mencionados, es que dicha sociedad firmó una serie de contratos de novación por cambio de deudor, reconocimientos de deuda y promesas de participación social, mediante los cuales se acordó entregar la calidad de deudor a Inversiones Monterey y se reconocieron deudas con Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA, etc.

En tales acuerdos constaba una cláusula denominada “*Promesa de Adquisición de Participación Social*”, en la que Inversiones Monterey informó que procedería a realizar una reestructuración societaria o corporativa consistente en la creación de una sociedad denominada NewCo a la que se le asignaría, aportaría o transferiría una participación indirecta en Grupo Patio que mantenía el Sr. Antonio Jalaff a través de sus sociedades Inversiones Santa Teresita y el FIP 180, y que se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada. Dicha cláusula no estaba sujeta a garantías, cláusulas penales ni ningún otro pacto que asegurara su cumplimiento, por lo que el Fondo adquirió títulos de deudas deteriorados y no adquirió, ni nunca iba a adquirir directamente acciones de Grupo Patio, pues no se encontraba firme o ejecutada la posibilidad de hacer efectiva la promesa a fin de participar indirectamente en acciones Grupo Patio; y, la reestructuración para participar de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio, no se consolidó para esos efectos.



Además, en los acuerdos no se pactó ninguna garantía, cláusulas penales u otros pactos que permitieran mejorar la posición del inversionista, esto es, del Fondo, frente a incumplimientos o *default* de la sociedad obligada a la reestructuración -Inversiones Monterey- o, frente a los riesgos inherentes de participar indirectamente en Grupo Patio y de la voluntad de terceros y dinámicos del Mercado.

De conformidad con lo precedentemente razonado, no se valorizaron a Valor Razonable los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo, toda vez que todo lo anterior no fue considerado por la Administradora en sus respectivas valorizaciones, pues siempre utilizó como medida el valor de las acciones de Grupo Patio, como si fuera el activo subyacente de los títulos de deuda adquiridos por el Fondo, en circunstancias tales que, éste nunca fue ni iba a ser dueño directo de Grupo Patio ni tampoco se materializó, ejecutó ni quedó firme a la fecha de adquisición de los instrumentos, ni después, la opción de participar indirectamente en Grupo Patio.

Por lo anterior, al momento de efectuar las valorizaciones de los reconocimientos iniciales, la Administradora asumió que la reestructuración -y, la propiedad indirecta en Grupo Patio- era un hecho cierto, reestructuración, que en la especie, no tuvo lugar.

Adicionalmente, la Administradora no consideró, al determinar el supuesto Valor Razonable de los instrumentos financieros, el riesgo de que Inversiones Monterey -antes Inversiones San Antonio- pudiera dar cumplimiento a sus obligaciones, así como tampoco resguardos tendientes a asegurar que Santa Teresita y FIP 180 no enajenaran su participación en Grupo Patio y de la cual dependía que el Fondo pudiera tener una participación en dicha sociedad a través de NewCo.

En cuanto a los riesgos asociados a los títulos de deuda que adquirió el Fondo, se omitió considerar el riesgo de incumplimiento de los instrumentos financieros adquiridos inicialmente por el Fondo (riesgo de crédito), así como también el riesgo asociado a utilizar una técnica de valoración para determinar el valor razonable en los términos de **la NIIF 13**, pues en primer lugar, se trataba de títulos que provenían de deudas que se encontraban en una situación de mora o incluso de mora reiterada, así como de procesos judiciales en contra del deudor original Inversiones San Antonio, por el impago de deudas, por lo que no se consideró el efecto del riesgo de crédito asociado al deudor de los instrumentos (Inversiones San Antonio y, después, Inversiones Monterey) al medir el Valor Razonable, cuya posición crediticia según era de público conocimiento, se encontraba deteriorada, debiendo enfrentar acciones judiciales interpuestas por otros acreedores, lo que influye en la determinación de la probabilidad de pago de las obligaciones y, por tanto, el Valor Razonable inicial de las deudas adquiridas por el Fondo no podría corresponder al 100% de su valor nominal.

Por su parte, se omitió informar a su valorizador antecedentes y circunstancias esenciales que rodeaban la valoración de los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Monterey- que fueron adquiridos por el Fondo y que incidieron, controlaron e influyeron la metodología empleada, entre las que se encuentran, entre otros, la relacionada con las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio, así como tampoco sobre el origen de las transacciones e información relativa a las deudas calificadas como no financieras de los vehículos de inversión.

La LUF ha radicado en las administradoras de fondos -y, sus administradores- la responsabilidad de administración de los aportes reunidos en los fondos por cuenta y riesgo de sus aportantes.



En ese sentido, el artículo 17 de la Ley Única de Fondos estableció el deber fiduciario de las administradoras de fondos y sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, conforme al cual deben ejercer la administración de 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 que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo.

Con arreglo a lo anterior, las administradoras de fondos y sus administradores deben gestionar los fondos orientando sus decisiones a fin de obtener el mejor resultado para los intereses de estos, particularmente, en la valorización de los instrumentos financieros en los que invierten los fondos, por tratarse de una función esencial de la labor de administración.

Ahora bien, asentado lo anterior, se pudo determinar que la Administradora no valorizó los activos del Fondo acorde a la naturaleza de tales instrumentos, pues con conocimiento aplicó una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable.

Lo anterior, pues si bien se adquirieron títulos de deuda deteriorados como consecuencia de la mermada situación de solvencia que presentaba el Sr. Antonio Jalaff, se valorizaron los activos del fondo tomando como parámetro el valor de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo.

Ello, pese a que a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados, con sus consiguientes riesgos. No existió antecedente alguno, que pudiera acreditar un escenario de 100% de conversión de las deudas en acciones de NewCo, y a través de esta, en acciones de Grupo Patio.

En torno a lo anterior, los referidos antecedentes, de los que el recurrente estaba en pleno conocimiento, mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera hacer efectiva la conversión, de modo que concurrieron una serie de circunstancias de las que el recurrente, en su calidad de gerente general, era responsable, que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Así, no resultaba admisible que bajo la responsabilidad del recurrente, no se haya considerado que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes en la determinación del Valor Razonable, resultando, de ese modo, responsable de que en el Fondo se hayan sobrevalorado los activos.

El recurrente tampoco procuró que se proporcionara la totalidad de los antecedentes a los valorizadores a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros del Fondo, pues, entre otros, no se informó sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias, así como tampoco respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador de C&A no obtuvo respaldo de éstas, a fin de determinar el Valor Razonable de las acreencias que se adquirían.

Adicionalmente, el valorizador contratado por LV AGF no contó en sus informes con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos,



elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión y que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión para materializar el proceso de su reestructuración.

**Todo lo anterior, permite confirmar la infracción consignada en el Cargo 2.1. letra (i).**

Seguidamente, se analizó si los aportes reunidos en el Fondo se destinaron a beneficiar principalmente a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF CB, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda que se adquirieron como contraprestación de ello y a cuyo efecto, se tuvo presente lo anterior en torno a la improcedencia, defectos y distorsiones de la metodología utilizada para valorizar los instrumentos adquiridos por el Fondo.

En ese orden de consideraciones, la Administradora realizó operaciones de compra de deuda para el citado Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos en los que invirtió, tan solo limitándose a seguir indicaciones entregadas por el Sr. Menichetti.

Ahora bien, el artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos consagra el deber fiduciario de las administradoras de fondos y sus administradores, conforme al cual éstos siempre deben atender a la mejor conveniencia e interés del fondo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos, de forma que tales administradoras y sus administradores, en el cumplimiento de sus funciones y deberes fiduciarios deben abstenerse de adoptar decisiones de inversión que sean perniciosas para el Fondo o que estimen que puedan resultar en un daño a éste, debiendo velar, además, para que las valorizaciones de los instrumentos financieros reflejen realmente su Valor Razonable a fin de adoptar de decisiones de inversiones que sean en el mejor interés y conveniencia del Fondo.

Con todo, la Administradora adquirió e invirtió en instrumentos de deuda sin considerar entre otros, el riesgo de crédito incluyendo un estudio de la solvencia del deudor y la posibilidad de incumplimiento.

En ese sentido, si bien la Administradora se encontraba autorizada para invertir, en representación del Fondo, en títulos de deuda, no es menos cierto que, su obligación y la de su gerente, era haber valorizado los instrumentos a adquirir evaluando los riesgos, particularmente el de crédito, a fin de velar por la mejor conveniencia e interés del Fondo, lo que, en la especie, no hizo. Por el contrario, realizó operaciones de compra de deuda para el Fondo sin ningún análisis o evaluación de los instrumentos, limitándose, a seguir las indicaciones y precios informados por el Sr. Menichetti, por lo que tales operaciones no se realizaron atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés del Fondo ya que se trataba de créditos evidentemente sobrevalorados, al no considerar, entre otros, el riesgo de crédito, es decir, la posibilidad de que el deudor no cumpliera su compromiso de pago, riesgo que quedó radicado en el Fondo en perjuicio de sus inversionistas, beneficiando a las sociedades a que ya se ha hecho referencia.

**Tal situación, permitió confirmar la infracción consignada en el Cargo 2.1. letra (ii),** pues la Administradora pagó un precio mayor al que correspondía en cada una de los títulos de deudas adquiridos por el Fondo, lo que terminó beneficiando a las sociedades indicadas en el cargo, las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias, contra un deudor que presentaba serios problemas financieros, de modo que el riesgo de solvencia fue traspasado finalmente al fondo en perjuicio de sus aportantes, con un perjuicio directo del Fondo, que adquirió créditos a



precios que no consideraron descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago.

**En mérito de lo precedentemente expuesto, no se acogerán los planteamientos del recurrente.**

iii. Respecto del cargo 2.2, debe precisarse que la prohibición contemplada en el artículo 65 de la LMV se extiende a la “propaganda”, “publicidad” o “difusión”; y que, asimismo, comprende no sólo la información relativa a la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías de tales cuotas de fondos sino además cualesquiera otras características de éstos.

Agrega que la publicidad no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de los valores, por lo que la información debe ajustarse en conformidad a las características y propiedades reales del fondo. Además, debe contener la exposición de todos los elementos asociados al fondo, a la venta de cuotas, la rentabilidad o, estructuras de costos, según sea el caso de lo que se promoció; y, por otra parte, que sea exacta. Finalmente, debe ser clara, a fin de que de la información proporcionada sea comprensible.

Asimismo, de acuerdo con el artículo 18 de la LUF: “La administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso, y sobre cualquier hecho o información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a que se refieren los artículos 9º y 10 de la ley Nº 18.045. La información mínima que deberá ser difundida y la forma de comunicación que se deberá utilizar serán determinadas por la Superintendencia mediante norma de carácter general”, agregando, que tal información debe ser veraz, por lo que debe ajustarse a las características reales del fondo. Además, debe ser suficiente, esto es, que contenga la exposición de los elementos asociados a las características de los fondos y debe ser oportuna, por lo que a la administradora le corresponderá suministrar la respectiva información dentro del plazo que se fije o tan pronto sea posible, según el caso.

De acuerdo a los antecedentes del expediente, se pudo establecer que el reglamento interno del fondo, en el punto 2.1, previno que “[e]l Fondo tendrá por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario Nº76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario Nº76.337.453-K, (los “Vehículos”) o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”

A su vez, su numeral 3.1.1, establece que “[l]as Cuotas del Fondo estarán distribuidas en las siguientes series, las cuales tendrán las características que para cada una de ellas se indica a continuación:

<b>Denominación</b>	<b>Requisitos de ingreso</b>	<b>Valor cuota inicial</b>	<b>Moneda en que se recibirán los aportes</b>	<b>Otras características relevantes</b>
Serie A	Inversionistas Calificados	1 UF, según el valor de la UF al día de la	Pesos chilenos	No contempla



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

		<i>primera suscripción de cuotas del Fondo.</i>		
<i>Serie B</i>	<i>Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán mantener de forma continua aportes, iguales o superiores a UF 5.000</i>	<i>1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.</i>	<i>Pesos chilenos</i>	<i>No contempla</i>
<i>Serie C</i>	<i>Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán ser personas relacionadas a la Administradora</i>	<i>1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.</i>	<i>Pesos chilenos</i>	<i>No contempla</i>

En ese sentido, con arreglo a lo expuesto en el Reglamento Interno del Fondo, puede entenderse que estaba destinado a realizar inversiones directas o indirectas en capital de las sociedades Inversiones Santa Teresita y FIP 180, e inversiones en deuda o de capital de sociedades que tuvieran participación directa o indirecta en aquellas, sin mayor referencia a la promesa de conversión y sus riesgos.

El Reglamento Interno, al definir el objeto del fondo, no resultaba concordante con otros antecedentes pues el fondo, a través de la promesa, buscaba una participación indirecta en el Grupo Patio.

Asimismo, y según se desprende de los documentos suscritos con los aportantes, a los que concurrió la Administradora, su objeto era la solución de los pasivos de Inversiones San Antonio Limitada, que “*mantiene a la fecha, indirectamente, una participación de la sociedad por acciones denominada Grupo Patio SpA*”, y “*Considerando que San Antonio tiene activos suficientes para hacer frente a sus acreencias, San Antonio se encuentra negociando con sus acreedores (los “Acreedores”) una modificación en la estructura de pago de las Deudas, de forma tal que permita reemplazar todo o parte de las acreencias de los Acreedores por una participación en el Fondo (según se define más adelante), que le permita a los Acreedores que acepten ingresar en el Fondo participar de forma indirecta en Grupo Patio.*”

En ese sentido, los distintos antecedentes que tuvieron a la vista los aportantes no resultaban coincidentes, lo que impedía determinar efectivamente los riesgos que implicaba adquirir cuotas del fondo y en qué consistía realmente su objeto, toda vez que el reglamento no era preciso en cuanto a que los aportes iban a implicar que las deudas de Inversiones San Antonio Limitada permitirían eventualmente obtener una participación indirecta de en Grupo Patio, en tanto por otra parte, se informaba que el activo subyacente era justamente esta participación, que no existía.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

Tampoco informó adecuadamente otro riesgo, pues para obtener la participación de que se trata, debía, asimismo, procederse a una reestructuración Inversiones San Antonio Limitada, aspecto no contenido en el Reglamento Interno.

De acuerdo a lo anterior, el Reglamento Interno no consideró ni informó el real objetivo del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente que explicara que los títulos de deuda de Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo tenían asociada una promesa de sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio y, a su vez, los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración- de materializarse, pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio.

El Reglamento interno no representó la naturaleza y características del objeto de inversión del Fondo, infringiendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto no informó la particular naturaleza del negocio en el que se enfocaba, induciendo a error, equívocos y confusión a los inversionistas, y que atendido el particular carácter del Fondo, esto es salvar la situación de insolvencia del Sr. Jalaff, resultaba necesario que el Reglamento Interno contemplara las características y naturaleza de la promesa y sus riesgos inherentes, como por ejemplo, que lo que se adquiriría eran títulos de deuda y la promesa de una posible participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, así como también que tal participación se encontraba sujeta a una reestructuración societaria, en la que debía considerarse la voluntad de terceros, por lo que la omisión de dicha información indujo a error a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

Adicionalmente, el Fondo se constituyó con una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de títulos de deuda y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico.

No obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos financieros objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

En mérito de lo anterior, la información sobre las características del Fondo proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno contenía declaraciones, alusiones o representaciones que inducían a error, equívocos o confusión al público, específicamente sobre las particularidades del negocio que se pretendió abordar en este vehículo.

En ese sentido, se pudo verificar que la información sobre las características del Fondo y de las series de cuotas proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno, eran claramente insuficientes, e inducían a error, equívocos y confusión sobre la naturaleza de los activos y los riesgos que se iban a asumir, como se manifiesta en las declaraciones de los inversionistas serie B afectados, contraviniendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la LUF.

Los diversos instrumentos que tuvieron a la vista los aportantes no resultaban coincidentes, lo que impedía a los eventuales inversionistas determinar los riesgos inherentes en la adquisición de cuotas del fondo, toda vez que el reglamento no especificaba que los aportes se destinarían a pagar deudas de Inversiones San Antonio Limitada, con una promesa de obtener una participación indirecta en Grupo Patio.



Tampoco describían otro de los riesgos implícitos, esto es, que para obtener la participación de qué se trata, debía procederse a una reestructuración de una cadena de sociedades, aspecto no contenido en el Reglamento Interno.

En efecto, el Reglamento Interno no informó que los títulos de deuda contra Inversiones San Antonio (posteriormente Inversiones Monterey) adquiridos por el Fondo, que buscaban una participación indirecta en Grupo Patio, estaban limitadas a una promesa de sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, como tampoco señaló los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración-, pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio.

Lo anterior, implicó que el Reglamento interno contuviera representaciones inductivas a error, equívocos y confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del objeto de inversión del Fondo, pues no informó la totalidad de los antecedentes relacionados con su objeto, las características de los instrumentos en que se iba invertir, esto es, los reconocimientos de deudas y la promesa con sus riesgos inherentes.

Con la finalidad de informar a los inversionistas de la Serie B, cuál era el negocio que abordaría el fondo, esto es la insolvencia del Sr. Jalaff, era indispensable que el Reglamento Interno contuviera una explicación de sus objetivos, las características y naturaleza de la promesa y sus riesgos inherentes, así como que lo que se esperaba adquirir era una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, la que se encontraba sujeta a una reestructuración de diversas sociedades, en la que debía considerarse, además, la voluntad de personas ajenas a la estructuración del Fondo, por lo que la omisión de dicha información indujo a error a los inversionistas sobre las características del Fondo.

En efecto, el Fondo se constituyó con una finalidad específica, esto es, hacer frente la merma situación financiera del Sr. Jalaff y de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

En ese sentido, la información sobre las características del Fondo y de las series de cuotas proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno, eran claramente insuficientes, e inducían a error, equívocos y confusión sobre la naturaleza de los activos y los riesgos que se iban a asumir, como se manifiesta en las declaraciones de los inversionistas serie B afectados, contraviniendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos.

Ahora bien, y a diferencia de lo afirmado por el recurrente, se determinó sancionar por la infracción imputada en el Oficio UI N°1.500 de 2024, toda vez que el recurrente incurrió en *“Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con el artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto, la AGF y su gerente general no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. Producto de lo anterior, no se informó a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna”*, no configurándose, por tanto, la falta de congruencia alegada.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

**En razón de lo indicado, los argumentos expuestos por la defensa no serán acogidos.**

iv. En relación con lo alegado respecto del cargo 2.4, el artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos dispone que: *“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”*.

Ha de considerarse en primer término lo previsto en el numeral 2.2.6. del Reglamento Interno del Fondo, en cuanto a que *“El Fondo no tiene un objetivo de rentabilidad garantizado, ni se garantiza nivel alguno de seguridad de sus inversiones”*. No obstante, en la información remitida a los inversionistas, así como en los acuerdos suscritos por inversiones San Antonio con STF Capital Corredores de Bolsa SpA, a los que compareció la Administradora, se consideró que dicha intermediaria les garantizaría una rentabilidad, lo que fue ratificado por el Sr. Flores.

En virtud de lo anterior, en la comercialización de las cuotas del Fondo constaba la oferta de beneficios no relacionados con la rentabilidad de sus inversiones o con su política de inversiones, pues consta en información proporcionada a los inversionistas, tanto por parte de la Administradora como por STF CB, que esta última entregaría un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como el “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses y la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.

Con todo, si bien la rentabilidad de que se trata era ofrecida por STF CB, tanto la Administradora como el recurrente tenían conocimiento de dicho ofrecimiento, pues además de elaborar la presentación denominada “Termsheet para financiamiento STF v2.pdf”, comparecieron en la suscripción del “Acuerdo”, en el que STF contemplaba “garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo”.

En ese sentido, se pudo establecer que STF CB, al menos con conocimiento y aquiescencia de la Administradora y el recurrente, comercializó las cuotas del Fondo ofreciendo beneficios no relacionados con la rentabilidad de las inversiones de dicho Fondo o con su política de inversiones, pues en la información entregada a los inversionistas, elaborada tanto por la Administradora como por la intermediaria, esta última aseguraba un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como el “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses y la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.

Si bien la rentabilidad de que se trata era ofrecida por STF CB, tanto la Administradora como su gerente general tenían conocimiento y aprobaron dicho modelo, pues además de elaborar la presentación denominada “Termsheet para financiamiento STF v2.pdf”, comparecieron en la suscripción del “Acuerdo”, en el que STF contemplaba “garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo”.

De ese modo, en la comercialización de cuotas del Fondo, la Administradora y el recurrente, consintieron en que una intermediaria, en la colocación de las cuotas de la Serie B del Fondo, ofreciera una rentabilidad asegurada distinta de aquella obtenida a través de las inversiones o política de inversión del Fondo vulnerando el artículo 47 de la LUF.

**En razón de lo indicado, los argumentos expuestos por la defensa no serán acogidos.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946

v. En relación con la infracción al artículo 53 inciso segundo de la LMV, cumple precisar que la referida norma previene: *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*.

En relación con la configuración de esta infracción, ha de reiterarse lo razonado respecto de los conocidos defectos de la valorización de los instrumentos adquiridos por el Fondo y a la no entrega de la totalidad de antecedentes a los inversionistas y aportantes que permitiese entender el objeto del Fondo, sus características y riesgos asociados, lo que indujo a errores, equívocos y confusión sobre la naturaleza y alcance de las inversiones.

El 15 de diciembre de 2022, se celebró una Sesión Ordinaria de Directorio de LVA AGF con la asistencia de su presidente el Sr. Andrés Bulnes Muzard, de los directores Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. José Rafael Correa Achurra, Sebastián Cereceda Silva y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y del gerente general de la Sociedad, don Claudio Yáñez Fregonara, ocasión en la que se aprobó por unanimidad la creación del “Fondo de inversión Capital Estructurado I”, en adelante el “Fondo” o “Capital Estructurado I”.

El objeto del fondo fue *“Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los “Vehículos”. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”*

Ahora bien, hubo una valorización contraria a la normativa, que implicó que se sobrevaloraron los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo y que incidió en la compra de cuotas de la Serie B del Fondo, lo que, a su vez, provocó en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real y, por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a transacciones de cuotas de forma engañosa.

En efecto, y tal como se señalara previamente, el recurrente permitió que se realizara una valorización incorrecta los activos del Fondo, pues se aplicó una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable, porque tales instrumentos fueron valorizados como “equity” y no como los títulos de deuda que realmente eran, situación que era conocida por el Sr. Yáñez, pues se adquirieron títulos de deuda deteriorados con pleno conocimiento, resolviendo, indebidamente, valorizar los activos del fondo al “Valor Razonable” tomando como referencia el valor de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado, y por lo mismo contrario a la normativa aplicable.

Además, el recurrente tenía pleno conocimiento de la naturaleza de los activos adquiridos por el Fondo y que éstos no significaban una participación indirecta en Grupo Patio, dado los riesgos y circunstancias que rodearon la estructuración del Fondo y los instrumentos financieros, más aun considerando que la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en Grupo Patio implicaba mayores riesgos que los informados a los inversionistas, lo que se demuestra por el hecho que ésta no se materializara.



En ese sentido, a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran los títulos de deuda antes referidos, con sus riesgos inherentes, de forma que su valor de en modo alguno podría corresponder al valor que tendría la participación en acciones Grupo Patio.

Los antecedentes, conocidos por el recurrente mostraron que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la posible participación en la propiedad indirecta en Grupo Patio.

De ese modo, el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, que eran títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio. Con conocimiento del recurrente y de la Administradora tales instrumentos fueron valorizados como “equity” y no como los títulos de deuda que realmente eran.

Los defectos en la valorización implicaron una sobrevaloración de los activos, que provocó en los inversionistas una errónea representación de la situación del Fondo y sus activos, esto es, mejor que la que tenía realmente, y por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a inversiones en cuotas de forma engañosa.

Así, el riesgo de incumplimiento del deudor fue pasado por alto, a sabiendas, en las valorizaciones, riesgo que no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

De esa manera, estructuraron el fondo con una metodología de valorización que sobrevaloraba los activos, lo que indujo a los aportantes Serie B a invertir en cuotas del fondo, en base a una errónea representación de la realidad provocada por dicha metodología. Finalmente, los recursos en efectivo proporcionados por los aportantes serie B fueron destinados a pagar las deudas indicadas en el cargo formulado.

En mérito de lo anterior, el recurrente infringió el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 en los términos de los Cargos 4.1 y 4.4. letras (i) y (ii), pues al idear y estructurar el Fondo de esa forma, esto es, valorizando incorrectamente los activos deteriorados como si se trataran de una participación indirecta efectiva y cierta en Grupo Patio, los inversionistas e interesados recibieron una señal falsa, desde que dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación indirecta en Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas -ni tampoco después- y, por el contrario, los aportes en efectivo al Fondo se destinaron principalmente a realizar operaciones cuya finalidad fue pagar deudas que señala el oficio de cargos.

Cabe precisar en torno al alcance del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, que este no exige un resultado, sino que prohíbe una conducta específica: *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*.

En efecto, de acuerdo con los elementos que componen la conducta prohibida en el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, ésta puede configurarse bajo 3 hipótesis o fórmulas:

a) Efectuar, mediante cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, transacciones de valores.



b) Inducir, mediante cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, a la compra o venta de valores.

c) Intentar inducir, mediante cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, a la compra o venta de valores.

Conforme a lo expuesto, el legislador estableció una prohibición a toda persona para realizar cualquiera de las actividades anteriormente descritas, más allá de su resultado y con independencia de su incidencia en el precio o liquidez del valor o el perjuicio que pueda sufrir un inversionista, pues ello no es un requisito exigido por el legislador.

**En razón de lo indicado, los argumentos expuestos por la defensa no serán acogidos.**

vi. En relación con las circunstancias del artículo 38 del DL N°3538, cabe precisar que, a diferencia de lo expuesto por el recurrente, la Resolución N°8.537 ponderó adecuadamente todas las circunstancias acreditadas en el procedimiento administrativo, analizando pormenorizadamente cada uno de los aspectos contemplados en dicha norma, debiendo precisar en torno a la afirmación del recurrente en orden a que no le correspondía acreditar su capacidad económica, que si bien es uno de los elementos que debe ponderarse, en la medida que no se acompañen los antecedentes por los formulados de cargos, estos no podrán ser ponderados.

**En razón de lo indicado, los argumentos expuestos por la defensa no serán acogidos.**

vii. Respecto al plan reparatorio voluntario, la defensa señala que *“la Resolución Recurrída estimó considerar el programa de reparación respecto de los aportantes de la Serie B para los criterios N°2 y N°3 del artículo 38 del DL 3.538, atendiendo para ello a los Hechos Esenciales de LV Activos AGF de fechas 17 y 27 de diciembre de 2024 que dan cuenta de un monto de \$1.121.376.050.-.*

*Sin embargo, debe considerarse que en esta materia que el monto efectivamente desembolsado a partir del programa de reparación con los aportantes de la Serie B ha sido a la fecha sustancialmente superior al antes consignado, ascendiendo a un monto superior a los \$3.000 millones”.*

2.) Que, del examen de la Resolución Sancionatoria aparece que se ponderaron todas las alegaciones, defensas, excepciones, pruebas y circunstancias que rodearon este caso en particular y, también, cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3538 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.

3.) Que, sin perjuicio de lo anterior, se considerará que el programa reparatorio implementado por LV AGF respecto de los aportantes de la Serie B afectados ha aumentado a la fecha a **MM\$3.300.**

De este modo, si bien dicha circunstancia ya fue ponderada a fin de fijar el monto de la multa aplicada, este Consejo estima pertinente rebajar el *quantum* de la multa en atención a que el programa reparatorio ha sido mayor que aquél ponderado en la Resolución Sancionatoria.



Sin perjuicio de lo anterior, ha de tenerse presente que este es sólo uno de los distintos factores contemplados en el artículo 38 del DL 3538, de modo que el monto final de la sanción a aplicar resulta de la ponderación de todos los factores en su magnitud, tal como fue consignado en la Resolución recurrida.

#### IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar las infracciones sancionadas mediante **Resolución Exenta N°8.537 de 2025**, por lo que se rechazará.
2. Que, sin perjuicio de lo anterior, se acogerá parcialmente la reposición en cuanto a la solicitud de rebajar el *quantum* de la multa en atención al aumento del monto del programa reparatorio, según se señala en la parte resolutive.
3. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Extraordinaria N°155 de 24 de septiembre de 2025**, dictó esta Resolución.

#### EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

##### FINANCIERO RESUELVE:

1. Acoger parcialmente la reposición interpuesta por el Sr. **Claudio Yáñez Fregonara** en contra de la **Resolución Exenta N° N°8.537 de fecha 22 de agosto de 2025**, reemplazando la sanción de multa impuesta de **15.000 Unidades de Fomento** por la **sanción de multa de 12.000 Unidades de Fomento**; y, rechazar en todo lo demás el recurso deducido.
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.
4. Acordado con el voto disidente de la Comisionada señora Catherine Tornel, quien estuvo por no sancionar al recurrente, por los argumentos que constan en su voto disidente en la Resolución impugnada.
5. Acordado con el voto disidente del Comisionado señor Augusto Iglesias, quien estuvo por no sancionar el cargo 2.2 y las imputaciones 1 y 4 del cargo 4, formulados al recurrente y aplicar, en consecuencia, una multa de **4.000 Unidades de Fomento**, por los argumentos que constan en su voto disidente en la Resolución impugnada. No obstante, atendido el aumento del monto del programa de reparación, su opinión es que la multa procedente debe disminuir a **3.200 Unidades de Fomento**.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-10081-25-82452-M      SGD: 2025090649946



Solange Michelle Berstein Jáuregui  
Presidente  
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau  
Comisionado  
Comisión para el Mercado Financiero



Catherine Tornel León  
Comisionada  
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo  
Comisionado  
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer  
Comisionada  
Comisión para el Mercado Financiero

