

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
ORSAN SEGUROS DE CRÉDITO y GARANTÍA S.A.****VISTOS:**

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°6, 5, 20 N°4, 36, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3.538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°2.684 de 2026; en los Decretos Supremos de Hacienda N°266 de 2026; N°325 de 2026; N°1.430 de 2020; y N°1.500 de 2023.
2. El artículo 583 del Código de Comercio (“C.Com.”).
3. El Oficio Circular N°972 de 2017, que Precisa alcance del inciso final del artículo 583 del Código de Comercio (“OC 972”).

CONSIDERANDO:**I. ANTECEDENTES.**

1. Que, el **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“Consejo”, “Comisión” o “CMF”), mediante **Resolución Exenta N°5.179 de fecha 15 de mayo de 2026** (“Resolución Sancionatoria”), sancionó a **ORSAN SEGUROS DE CRÉDITO y GARANTÍA S.A.** (“Investigada” o “Recurrente”) por la siguiente infracción:

Incumplimiento de la obligación legal y normativa prevista en el inciso final del artículo 583 del Código de Comercio y en el Número 1 del Oficio Circular N°972, de 13 de enero de 2017, que “Precisa el alcance del inciso final del artículo 583 del Código de Comercio”, por cuanto, Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. no respetó el carácter de seguros de caución a primer requerimiento de las Pólizas N°008240 y N°2995, regidas por las Condiciones Generales de la “Póliza de Garantía a Primer Requerimiento y a la Vista”, incorporada al Depósito de Pólizas que lleva este Servicio bajo el código POL120170111, al no pagar a primer requerimiento las indemnizaciones reclamadas, por el beneficiario, con cargo a ellas.

Así, se resolvió:

Aplicar a Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A., la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 8.000 Unidades de Fomento por infracción al artículo 583 inciso final del Código de Comercio y el N°1 del Oficio Circular N°972.



2. Que, en lo atinente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación** ("Fiscal" o "UI") mediante **Oficio Reservado UI N°1.380 de fecha 14 de noviembre de 2025** ("Oficio de Cargos").
3. Que, mediante **presentación de fecha 1 de junio de 2026**, la defensa del Recurrente dedujo recurso de reposición ("Recurso" o "Reposición").

II. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN.

Que, los fundamentos de la Reposición fueron los siguientes:

"I. ANTECEDENTES DE HECHO

A. HECHOS PREVIOS AL INICIO DEL PROCEDIMIENTO SANCIONATORIO: ACERCA DE LA OBLIGACIÓN CAUCIONADA POR ORSAN MEDIANTE LAS PÓLIZAS DE SEGURO A PRIMER REQUERIMIENTO Y CONTEXTO BAJO EL CUAL SE DESARROLLÓ

A.1. El permiso de operación y las garantías exigidas por la Superintendencia de Casinos de Juego

4. Mediante Resolución Exenta N°359, de 15 de junio de 2018, la Superintendencia de Casinos de Juego ("SCJ") adjudicó a Casino de Puerto Varas S.A. ("CPV") -entidad perteneciente al grupo económico Enjoy- un permiso de operación para construir y explotar un casino de juego en la comuna de Puerto Varas. El adjudicatario se comprometió a una oferta económica de 151.501 Unidades de Fomento ("UF") anuales y a construir un establecimiento que incluía hotel, centro de convenciones e instalaciones complementarias.

5. La Ley N°19.995 ("Ley de Casinos") y su Reglamento establecen un régimen cerrado de garantías para caucionar el cumplimiento de las ofertas económicas comprometidas por el adjudicatario. Dichas garantías deben caucionar tres años de la oferta económica y solo pueden constituirse mediante dos instrumentos específicos: boletas bancarias de garantía o vales vista. Estos instrumentos generan una exigibilidad directa sobre el patrimonio del banco emisor y no admiten sustitución por cauciones distintas sin habilitación legal o reglamentaria expresa.

6. No obstante, en el marco de esta adjudicación, la SCJ autorizó a CPV a sustituir los instrumentos legalmente exigidos (vales vista o boletas de garantía) por pólizas de seguro a primer requerimiento.

7. En ese contexto, CPV contrató con ORSAN dos pólizas de garantía a primer requerimiento. Mediante dichas pólizas, ORSAN caucionó UF 251.352,75 de las UF 454.503 correspondientes a los tres años de la oferta económica comprometida por CPV. El monto restante fue caucionado por AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. y CESCE Chile Aseguradora S.A.

8. La caución otorgada por ORSAN se materializó en las siguientes pólizas:

Póliza N°2995, emitida en octubre de 2020, por UF 132.173,72, con vigencia hasta el 31 de julio de 2025.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

Póliza N°008240, emitida en enero de 2024, por UF 119.179,03, con vigencia hasta el 18 de enero de 2025.

9. Ambas pólizas, actualizadas mediante endosos sucesivos, tenían por objeto caucionar el pago de la oferta económica por los tres años exigidos. Ahora bien, conforme a la normativa aplicable, la obligación caucionada era condicional: la exigibilidad del pago de esa oferta dependía del cumplimiento previo de dos presupuestos concurrentes: (i) la construcción efectiva del casino y (ii) el inicio de operaciones verificado por la SCJ. Sin ambas condiciones, no existía oferta económica exigible.

10. Las pólizas contenían una cláusula de pago a primer requerimiento, conforme a las Condiciones Generales código POL120170111, que ordenaba el pago inmediato de la suma reclamada, sin exigencia de prueba del siniestro. Sin embargo, este mecanismo de exigibilidad solo podría operar en caso de que existiera un siniestro real, es decir, ante un incumplimiento efectivo de la obligación principal caucionada.

11. CPV debía construir el casino e iniciar operaciones a más tardar el 1 de agosto de 2021. Esta fecha de cumplimiento era expresamente condicionante: solo con el inicio de operaciones verificadas por la SCJ nacería la obligación de pagar la oferta económica comprometida.

12. El proyecto nunca fue ejecutado, no se realizó construcción alguna ni se iniciaron operaciones, en circunstancias que la SCJ no efectuó fiscalización alguna. Ante este incumplimiento de CPV, la SCJ dictó la Resolución Exenta N°169, de 10 de marzo de 2022, revocando el permiso de operación.

13. Esta revocación eliminó la posibilidad de que naciera la obligación principal caucionada por las pólizas. Sin permiso vigente ni inicio de actividades, no podía existir oferta económica exigible conforme a la normativa sectorial que expresamente dispone que el pago se genera únicamente "a partir del inicio de operaciones" y durante la vigencia del permiso.

A.2. Investigación parlamentaria, control de la Contraloría y su Preinforme de Auditoría

14. Las actuaciones de la SCJ respecto de los procesos licitatorios adjudicados al grupo económico Enjoy, incluida la autorización para sustituir las garantías por pólizas de seguro, fueron objeto de investigación por parte de la Cámara de Diputadas y Diputados, atendidas las denuncias de una serie de ilegalidades cometidas por el fiscalizador de casinos. Esta investigación parlamentaria identificó graves irregularidades en los procesos licitatorios conducidos por la SCJ en favor del referido grupo económico, lo que generó la necesidad de un control más exhaustivo.

15. En atención a los hallazgos de la investigación parlamentaria, el asunto fue derivado a la Contraloría General de la República ("CGR" o "Contraloría") para que procediera a auditar las actuaciones de la SCJ. La Contraloría, en ejercicio de su función de control, inició un procedimiento de auditoría dirigido a evaluar la legalidad de las autorizaciones otorgadas por la SCJ a los operadores del grupo Enjoy S.A., particularmente respecto del sistema de garantías utilizado en sus diversos permisos de operación.



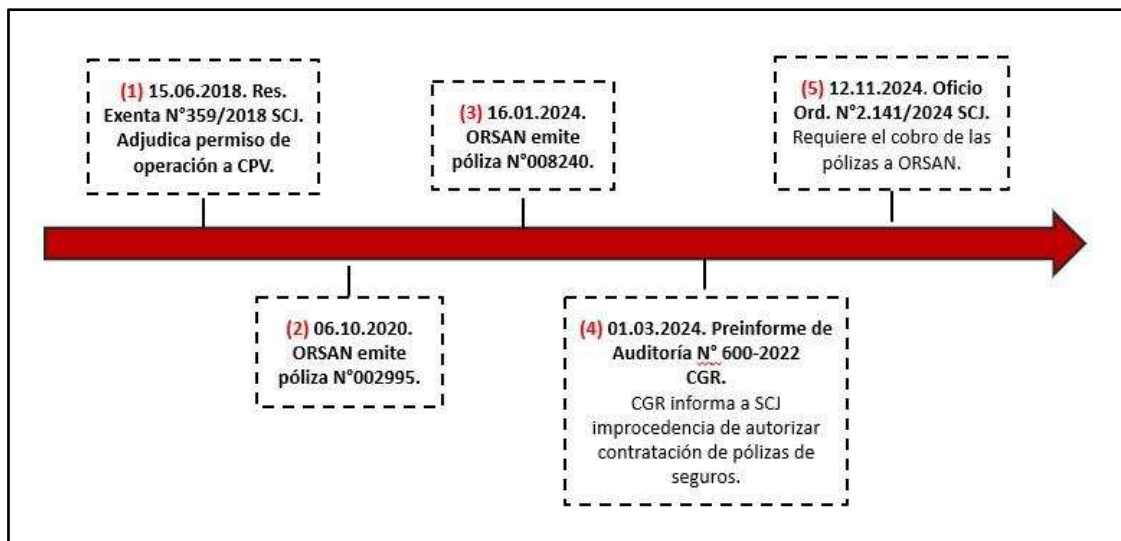
16. El 1 de marzo de 2024, la CGR emitió el Preinforme de Auditoría N°600-2022. Ese documento preliminar constataba un hallazgo categórico: la SCJ no tenía atribuciones legales ni reglamentarias para autorizar que los operadores de casinos de juego sustituyeran las garantías expresamente previstas en la Ley N°19.995 y su Reglamento (boletas bancarias de garantía o vales vista) por pólizas de seguro a primer requerimiento.

17. El Preinforme establecía que la Ley de Casinos y su Reglamento constituyen un régimen cerrado de garantías, sin margen para alteraciones o sustituciones. Cualquier modalidad de caución distinta a las dos expresamente autorizadas adolece de vicio de legalidad y carece de validez jurídica. En consecuencia, la práctica que la SCJ había permitido durante años para beneficiar específicamente al grupo económico Enjoy se realizó en contravención directa a la normativa aplicable.

18. **El Preinforme fue comunicado formalmente a la SCJ y estuvo disponible para conocimiento de sus autoridades. Advertimos desde ya que este documento fue emitido el 1 de marzo de 2024, es decir, 8 meses ANTES de que la SCJ dictara el acto de cobro de las pólizas, esto es, el Oficio Ordinario N°2.141, de 12 de noviembre de 2024, mediante el cual requirió a ORSAN el pago inmediato de ambas pólizas.**

19. La SCJ solicitó a la CGR reconsiderar las conclusiones del Preinforme. No obstante, atendida la gravedad de los hallazgos, la solicitud fue rechazada.

20. A pesar de que la SCJ contaba con pleno conocimiento de que la CGR había identificado la ilegalidad de la sustitución de garantías, la SCJ procedió a exigir el pago de las pólizas, ignorando los hallazgos preliminares que ya cuestionaban su propia capacidad legal para autorizar tales instrumentos. Si la autorización para contratar pólizas de seguros era ilegal, lógicamente lo era también el acto de cobro.



21. La circunstancia de que la SCJ haya ignorado el Preinforme y procedido al cobro 8 meses después, para luego, también en noviembre de 2024, denunciar a ORSAN ante la CMF por no pagar obligaciones cuya base legal ya había sido declarada inválida por el máximo órgano de control, evidencia un ejercicio arbitrario e inconsistente de sus potestades administrativas.



A.3. Judicialización del conflicto entre ORSAN, la SCJ y CPV

22. La controversia relativa a la procedencia y exigibilidad de las pólizas no comenzó con la notificación del Oficio Ordinario N°2.141. Con anterioridad a dicho acto, ORSAN ya había iniciado gestiones judiciales destinadas a someter el conflicto al juez competente para conocer las diferencias derivadas de los seguros de caución.

23. En efecto, con fecha 26 de agosto de 2024, ORSAN solicitó ante el 8° Juzgado de Letras en lo Civil de Santiago, en causa rol C-15.556-2024, la designación de un juez árbitro para conocer las controversias existentes con CPV y con la SCJ, en relación con las pólizas emitidas para caucionar la oferta económica asociada al proyecto Casino de Puerto Varas.

24. Dicha gestión tuvo por objeto activar la sede jurisdiccional prevista para resolver controversias sobre la validez, eficacia, interpretación, aplicación, cumplimiento y eventual exigibilidad de las pólizas, ello al amparo del artículo 543 del Código de Comercio. En otras palabras, antes de que la SCJ formulara su requerimiento de pago, ORSAN ya había sometido el conflicto a un tribunal de justicia.

25. Paralelamente, el conflicto también se encontraba judicializado por otras aseguradoras que habían caucionado obligaciones vinculadas a la misma oferta económica del proyecto de CPV. En causa rol C-14.404-2024, seguida ante el 17° Juzgado de Letras en lo Civil de Santiago, CESCE Chile Aseguradora S.A. solicitó una medida prejudicial precautoria en contra de la SCJ, destinada a suspender el cobro y pago de una póliza emitida en el mismo contexto de garantías asociadas a CPV.

26. Con fecha 9 de octubre de 2024, el 17° Juzgado Civil de Santiago concedió dicha medida precautoria, suspendiendo el cobro y pago de la póliza otorgada por CESCE. Luego, con fecha 17 de noviembre de 2024, ORSAN solicitó hacerse parte como tercero coadyuvante en ese procedimiento, atendido que la controversia recaía sobre el mismo contexto regulatorio, el mismo proyecto fallido y la misma actuación de cobro impulsada por la SCJ respecto de garantías constituidas para caucionar obligaciones de CPV.

B. ORIGEN DE LA INVESTIGACIÓN Y TRAMITACIÓN DEL PROCEDIMIENTO SANCIONATORIO INSTRUIDO POR LA UI EN CONTRA DE ORSAN

B.1. El acto de cobro, la actuación inmediata de ORSAN y la denuncia de la SCJ ante la CMF

27. Como ya se adelantó, el 12 de noviembre de 2024, la SCJ notificó a ORSAN mediante Oficio Ordinario N°2.141 el cobro de las pólizas N°008240 (UF 119.179,03) y N°2995 (UF 132.173,72). El cobro se fundó en el incumplimiento de CPV en la ejecución del proyecto y la consecuente revocación de su permiso de operación. Cabe advertir que recién con la notificación del acto de cobro, ORSAN tomó conocimiento de parte de la SCJ de la revocación del permiso de operación, el que constituiría el presunto “siniestro”.

28. El 19 de noviembre de 2024, ORSAN interpuso ante la SCJ un recurso de reposición en contra del Oficio Ordinario N°2.141. Entre otras ilegalidades, sostuvo que dicho acto ordenaba enterar los fondos directamente en la cuenta corriente de la SCJ y no en el Servicio de Tesorerías, en contravención al Reglamento de la Ley N°19.995. En la misma fecha, ORSAN solicitó a la SCJ inhibirse de continuar con el procedimiento de cobro y suspender los efectos del Oficio N°2.141,



atendida la existencia de controversias judiciales pendientes sobre la procedencia y exigibilidad del cobro.

29. *El 18 de noviembre de 2024, la SCJ denunció ante la CMF, mediante Oficio Ordinario N°2.176, los problemas relativos al cobro de las pólizas y el no pago de las mismas por parte de ORSAN, AVLA y CESCE.*

30. *Con ocasión de la denuncia formulada por la SCJ, el 18 de diciembre de 2024, la UI dirigió a ORSAN el Oficio Reservado UI N°1.733, consultando el estado de las pólizas y las razones del no pago a la SCJ. El 24 de diciembre de 2024, ORSAN respondió señalando que no había un rechazo de pago, sino que había formulado una petición administrativa solicitando a la SCJ inhibirse del procedimiento, dado que las pólizas habían sido judicializadas y que había interpuesto un recurso de reposición en contra del acto de cobro.*

31. *A raíz de la respuesta de ORSAN, el 27 de diciembre de 2024, la UI inició una investigación mediante Resolución UI N°109/2024.*

32. *Hasta esta fecha no hay registro de multas de la CMF a CESCE ni a AVLA, compañías que también aseguraron el pago de la oferta económica de CPV.*

B.3. El juicio arbitral y la medida prejudicial precautoria concedida

33. *El 8° Juzgado Civil de Santiago designó como Juez Árbitro al Sr. Pedro Zelaya Etchegaray, quien aceptó el cargo. El proceso arbitral quedó radicado bajo el Rol A-1-2025. El 3 de marzo de 2025, el árbitro decretó una medida prejudicial precautoria de suspensión de los efectos del Oficio Ordinario N°2.141 de la SCJ, medida que sigue vigente a la presente fecha.*

B.4. El Informe Final de Auditoría de la CGR y las diligencias de la UI

34. *El 11 de marzo de 2025, la CGR emitió el Informe Final de Auditoría N°600-2022. Concluyó que la SCJ no tenía facultades para autorizar la sustitución de boletas bancarias por pólizas de seguro, y ordenó la regularización del régimen para el 31 de diciembre de 2025.*

35. *En particular, la CGR observó que el marco normativo entonces vigente no autorizaba a la SCJ a aceptar pólizas de seguro como instrumento para caucionar la oferta económica comprometida por los adjudicatarios. La Ley de Casinos y su Reglamento contemplaban únicamente boletas bancarias de garantía y vales vista, sin habilitar a la SCJ para sustituir dichos instrumentos por otros de distinta naturaleza. Por ello, el cuestionamiento de Contraloría no recaía sobre un aspecto meramente formal, sino sobre la competencia misma de la SCJ para admitir el régimen de garantías que luego sirvió de fundamento al cobro dirigido contra ORSAN.*

36. *La SCJ solicitó nuevamente -al igual como lo hizo a instancias del Preinforme- la reconsideración de las conclusiones del Informe Final, no obstante, una vez más la CGR rechazó tal solicitud, atendida la gravedad de los hallazgos.*

B.5. La formulación de cargos del Fiscal de la UI en contra de ORSAN

37. *El 14 de noviembre de 2025, el Fiscal de la UI formuló cargos a ORSAN mediante Oficio Reservado UI N°1.380. El cargo imputado fue: "Incumplimiento de la obligación legal y normativa*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

prevista en el inciso final del artículo 583 del Código de Comercio y en el Número 1 del Oficio Circular N°972, de 13 de enero de 2017, que Precisa el alcance del inciso final del artículo 583 del Código de Comercio, por cuanto, ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A. no respetó el carácter de seguros de caución a primer requerimiento de las Pólizas N°008240 y N°2995".

38. *La formulación de cargos se dictó cuando la medida prejudicial precautoria del árbitro se encontraba vigente y cuando el proceso arbitral Rol A-1-2025 estaba en plena etapa de discusión.*

39. *Asimismo, a esa fecha la SCJ ya conocía el cuestionamiento formulado por la CGR respecto de la falta de habilitación legal y reglamentaria para autorizar la sustitución de boletas bancarias o vales vista por pólizas de seguro.*

40. *Ese antecedente era directamente relevante para el régimen de garantías que la propia SCJ había permitido respecto de CPV y que luego invocó para requerir el pago a ORSAN. Nada de ello fue informado oportunamente a nuestra representada al momento de emitirse las pólizas, las que fueron otorgadas bajo la confianza legítima en la presunción de legalidad de la actuación administrativa de la SCJ, conforme al artículo 3° de la Ley N°19.880.*

41. *¿Puede la CMF formular cargos cuando existe una medida cautelar vigente ordenada por un tribunal y mientras que la discusión de la obligación de pago está cuestionada incluso por la CGR?*

42. *En conformidad al artículo 70 del DL N°3538, ORSAN dedujo el 29 de noviembre de 2025 reclamo de ilegalidad en contra del acto de formulación de cargos, causa que se encuentra actualmente en tramitación bajo el Rol N°1015-2025 (Contencioso-Administrativo), seguido ante la ltma. Corte de Apelaciones de Santiago.*

B.6. Los descargos de ORSAN y la prueba rendida en el procedimiento sancionatorio

43. *Con fecha 15 de diciembre de 2025, ORSAN evacuó sus descargos. En lo esencial, sostuvo lo siguiente:*

i. *El acto de formulación de cargos era improcedente, pues existía una controversia jurídica sustantiva ante un Juez Árbitro que hacía inviable exigir el cumplimiento automático de las pólizas.*

ii. *El no pago de pólizas a primer requerimiento no estaba descrito en ninguna norma legal o reglamentaria como infracción administrativa.*

iii. *La conducta imputada estaba amparada en causas de justificación: mandato judicial vigente que suspendía el Oficio N°2.141 e ilegalidad del régimen sectorial constatada por la CGR antes del acto de cobro.*

iv. *El propio criterio de la CMF (Oficio N°46.243 de 2022) reconocía que el pago de una garantía bajo medida cautelar vigente adolecía de objeto ilícito.*

v. *La SCJ denunció a ORSAN por no ejecutar un pago cuya exigibilidad ella misma había declarado incompatible con la ley y cuyo cobro había sido judicialmente suspendido.*



vi. *La CMF abrió procedimiento sancionatorio únicamente contra ORSAN, sin hacerlo respecto de AVLA y CESCE, compañías aseguradoras involucradas en el mismo cobro sectorial.*

44. *Luego, el 17 de diciembre de 2025, la UI decretó la apertura del término probatorio mediante Oficio Reservado UI N°1.531 hasta el 16 de enero de 2026. Ese mismo 16 de enero, ORSAN rindió su prueba, acompañando 36 documentos que acreditaban: (i) la suspensión judicial del cobro por resolución del árbitro; (ii) la ilegalidad del régimen sectorial según la CGR - de la cual la SCJ estaba en conocimiento-; (iii) el criterio previo de la CMF contenido en el Oficio N°46.243 de 2022; y (iv) la anticipación de juicio de la UI en la causa Rol 1015-2025 ante la Corte de Apelaciones de Santiago.*

45. *Cabe señalar que en la causa Rol 1015-2025, seguida ante la Corte de Apelaciones de Santiago, la UI evacuó el 7 de enero de 2026 un informe en que señaló que ORSAN "no respetó el carácter de a primer requerimiento de las pólizas". Es decir, antes del cierre del término probatorio del procedimiento administrativo ya anunciaba la decisión final. Ello deja en evidencia que este procedimiento solo tuvo una finalidad estética y nunca consideró ponderar las defensas de nuestra representada.*

46. *Durante el procedimiento, la SCJ efectuó presentaciones ante la UI, respondiendo los oficios dirigidos y actualizando el estado de las diligencias.*

47. *A raíz de estos antecedentes, el Fiscal de la UI dictó el Oficio Reservado UI N°160/2026, de 19 de febrero de 2026, el cual contenía su informe final, concluyendo y proponiendo al Consejo de la CMF que se debía sancionar a ORSAN:*

III. CONCLUSIÓN

En virtud de los antecedentes expuestos en este informe y los recopilados en el curso del presente procedimiento administrativo sancionatorio, es posible concluir e informar que los cargos formulados en el Oficio Reservado UI N°1.380/2025, de 14 de noviembre de 2025, han sido corroborados y, por tanto, en opinión de este Fiscal, Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. debe ser sancionada.

48. *El 2 de abril de 2026, se efectuaron los alegatos presenciales ante el Consejo de la CMF. El mismo día, ORSAN solicitó, conforme al artículo 52 del DL N°3538, que se decretaran medidas para mejor resolver. En particular, pidió oficiar a la Contraloría General de la República, a la Subsecretaría de Hacienda y a la SCJ, así como citar a la ex Superintendente de Casinos de Juego, con el objeto de esclarecer antecedentes decisivos sobre el origen del régimen de cauciones aplicado, la modificación reglamentaria posterior, el cumplimiento del Informe Final de Auditoría N°600/2022 y el tratamiento dado por la SCJ a casos análogos de cobro de pólizas.*

C. RAZONAMIENTO DEL CONSEJO PARA DICTAR EL ACTO SANCIONATORIO

C.1. Decisión sancionatoria del Consejo de la CMF

49. *Efectuados los alegatos, el Consejo de la CMF dictó con fecha 15 de mayo de 2026 el Acto Sancionatorio, el cual fue notificado a ORSAN el 25 de mayo. El Consejo declaró que ORSAN*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

incurrió en la infracción imputada de no respetar el carácter a primer requerimiento de las pólizas N°008240 y N°2995, y le aplicó una multa de 8.000 UF.

50. *Sobre la suspensión judicial y el Informe Final CGR: el Consejo señaló que "la suspensión de cobro fue decretada recién el 3 de marzo de 2025 por el juez árbitro, en tanto que el Informe Final de Auditoría N°600/2022 de la Contraloría General de la República fue emitido con fecha 11 de marzo de 2025, es decir, muy posteriores a la materialización de la infracción" (p. 56). La resolución no distingue entre el Preinforme (1 de marzo de 2024) y el Informe Final (11 de marzo de 2025).*

51. *Sobre el arbitraje, el Consejo señaló que el procedimiento sancionatorio es autónomo del juicio arbitral y que los conflictos entre las partes sobre los contratos resultan ajenos a esa instancia administrativa. Al mismo tiempo, fundó el reproche en el no pago del monto reclamado por la SCJ mediante el Oficio N°2.141, que es exactamente el objeto del proceso arbitral.*

52. *Sobre la antijuridicidad y la culpabilidad: las descartó en un párrafo de seis líneas, señalando que "se basan en hechos muy posteriores a la configuración de la infracción" (p. 59), sin distinguir entre el tipo objetivo y los presupuestos subjetivos de la imputación formulada.*

53. *Sobre las medidas para mejor resolver, las rechazó por referirse a "circunstancias ajenas y posteriores a las investigadas" (p. 61); sin embargo, en la misma resolución consideró como elemento de reproche adicional la emisión de pólizas nuevas por ORSAN con posterioridad a marzo de 2025, antecedente aportado por la SCJ.*

54. *La CMF no consideró los elementos que asisten a la defensa de ORSAN al ser ajenos y posteriores a los hechos investigados, pero sí considera, a efectos de determinar el quantum de la multa, otros que son ajenos y posteriores a los hechos investigados.*

55. *Finalmente, sobre la selectividad investigativa y sancionatoria de ORSAN, a diferencia del trato recibido AVLA y CESCE, la resolución no contiene pronunciamiento.*

C.2. Criterios de cuantificación de la multa

56. *Para determinar el monto de la multa, el Consejo aplicó los criterios del artículo 38 del DL N°3.538, de la siguiente forma:*

Beneficio económico: *cifrado en UF 251.351,75, correspondiente a la suma de los montos de ambas pólizas (UF 132.173,72 + UF 119.179,03). La resolución identifica el "beneficio económico obtenido" con el total de la obligación asegurada, esto es, el monto que ORSAN debería pagar al asegurado.*

Sanciones previas: *cuatro multas dictadas en los años 2021, 2022, 2023 y 2024 por infracción al mismo artículo 583 inciso final (UF 1.300, UF 1.000, UF 1.500 y UF 3.000, respectivamente) y una multa de UF 200 de 2024 por infracción a otra norma.*

Reincidencia: *invocada para dos efectos simultáneos: (i) ampliar el rango máximo aplicable, conforme al artículo 36 N°2 letra a) inciso segundo del DL N°3.538, y (ii) agravar el monto específico dentro del rango, conforme al artículo 38 N°5 del mismo cuerpo legal.*



Capacidad económica de ORSAN: patrimonio de M\$11.464.994, según estados financieros de marzo de 2026.

D. SÍNTESIS: FIJACIÓN INCOMPLETA Y SESGADA DE LOS HECHOS EN EL ACTO SANCIONATORIO. ANTECEDENTES ACREDITADOS QUE FUERON OMITIDOS O TRATADOS DE FORMA PARCIAL POR EL CONSEJO

56. Conforme a lo expuesto en los títulos anteriores, consta que el Acto Sancionatorio no reconstruye íntegramente los antecedentes de hecho relevantes del procedimiento. Presenta una versión acotada del conflicto, centrada en el requerimiento de pago formulado por la SCJ y en la falta de pago inmediato por parte de ORSAN, omitiendo antecedentes esenciales para comprender la conducta imputada, su contexto jurídico y la improcedencia de la sanción aplicada.

57. A partir del relato fáctico expuesto, constan en el expediente antecedentes que el Consejo debió ponderar expresa y fundadamente.

Primero, el Preinforme de Auditoría N°600-2022 de la CGR fue emitido el 1 de marzo de 2024, antes del Oficio Ordinario N°2.141 de 12 de noviembre de 2024. Por tanto, no era un antecedente posterior al cobro, sino un elemento previo que cuestionaba la legalidad del régimen de garantías aplicado por la SCJ. Ésta no puede alegar desconocimiento de las conclusiones del Preinforme, atendido a que solicitó la reconsideración de sus conclusiones.

Segundo, ORSAN activó gestiones judiciales antes del acto de cobro. El 26 de agosto de 2024 solicitó la designación de juez árbitro para conocer las controversias relativas a las pólizas. Además, el conflicto ya se encontraba judicializado por CESCE, pues el 9 de octubre de 2024 el 17° Juzgado Civil de Santiago concedió una medida precautoria de suspensión del cobro y pago de una póliza otorgada por dicha aseguradora en el mismo contexto de garantías asociadas al proyecto Casino de Puerto Varas.

Tercero, el 3 de marzo de 2025, el juez árbitro decretó una medida prejudicial precautoria de suspensión de los efectos del Oficio Ordinario N°2.141, acto que constituye el presupuesto inmediato del reproche formulado por la CMF. Al dictarse el acto sancionatorio, dicha medida se encontraba vigente, sin que conste su alzamiento.

Cuarto, el 11 de marzo de 2025, la CGR emitió el Informe Final de Auditoría N°600-2022, confirmando la falta de habilitación de la SCJ para autorizar la sustitución de boletas bancarias o vales vista por pólizas de seguro, y ordenando regularizar el régimen.

Quinto, el 17 de julio de 2025 la SCJ informó a todo el mercado que se encontraba legalmente impedida de mantener pólizas de seguro como garantía de la oferta económica, por lo que solicita su reemplazo por boletas bancarias de garantía o vales vista.

Sexto, ORSAN acompañó como prueba el Oficio CMF N°46.243 de 2022, en que la propia Comisión sostuvo un criterio relevante sobre la improcedencia de efectuar pagos bajo una medida cautelar judicial vigente. El acto sancionatorio no lo menciona ni explica por qué se aparta de ese precedente.

Séptimo, ORSAN alegó selectividad investigativa y sancionatoria respecto de AVLA y CESCE, compañías aseguradoras involucradas en el mismo contexto de garantías y cobro sectorial.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

También alegó que la Unidad de Investigación anticipó juicio de responsabilidad en la causa Rol N°1015-2025, antes del cierre del término probatorio. El acto sancionatorio no contiene un pronunciamiento específico sobre ninguna de esas alegaciones.

Octavo, el acto sancionatorio identificó el supuesto beneficio económico de ORSAN con el monto total asegurado de las pólizas, esto es, UF 251.351,75, sin justificar por qué ese monto equivaldría a un beneficio obtenido ni contrastarlo con la prima efectivamente percibida.

Noveno, el Consejo utilizó la reincidencia simultáneamente para ampliar el rango máximo aplicable de la multa y para agravar el monto específico de la sanción, pese a la regla del inciso final del artículo 38 del DL N°3.538.

59. Estos antecedentes inciden directamente en la existencia de la infracción, en la exigibilidad de la conducta reprochada, en la culpabilidad de ORSAN, en la objetividad del procedimiento, en la igualdad de trato y en la cuantificación de la multa. Su omisión o tratamiento parcial impidió al Consejo construir una decisión sancionatoria completa, objetiva, debidamente fundada y ajustada al ordenamiento aplicable en la especie.

II. FUNDAMENTOS DE DERECHO RELATIVOS A LA SOLICITUD DE DEJAR SIN EFECTO EL ACTO SANCIONATORIO

A. VICIOS ADJETIVOS DEL ACTO SANCIONATORIO

A.1. Primera infracción al principio de objetividad. La CMF adelantó su pretensión sancionatoria en un expediente judicial antes de terminar el período probatorio, haciendo ilusorio el derecho de defensa de ORSAN

60. El Acto Sancionatorio infringe los principios de contradictoriedad y objetividad contenidos en los artículos 10 y 11 de la Ley N°19.880. Antes de concluir el término probatorio, la Unidad de Investigación ya había exteriorizado en juicio una conclusión de responsabilidad respecto de ORSAN. Con ello, privó de eficacia real a la prueba rendida y redujo el contradictorio a una formalidad.

61. El vicio consta en el informe evacuado por la CMF en la causa Rol N°1015-2025, seguida ante la ltma. Corte de Apelaciones de Santiago, causa en la cual ORSAN impugnó el acto de formulación de cargos que dio origen al Acto Sancionatorio. En ese informe, presentado mientras el procedimiento sancionatorio seguía en tramitación y antes del cierre del término probatorio, el Fiscal de la UI sostuvo que, “en opinión de este Fiscal, Orsan no respetó el carácter a primer requerimiento de las pólizas”:

Es así como, las *premisas fácticas* que arguye la Recurrente **no alteran el hecho de que, en opinión de este Fiscal, Orsan no respetó el carácter a primer requerimiento de las pólizas tras ser requeridas de pago por la SCJ**, en tanto entre la solicitud de indemnización del beneficiario y la dictación de la medida precautoria mediaron casi 4 meses sin que se realizara el pago, sin que se observara la naturaleza jurídica de **las pólizas pactadas pagaderas a la vista y de forma inmediata**.



62. *Esa afirmación no fue una defensa procesal neutra de la formulación de cargos. Fue un pronunciamiento anticipado sobre el fondo de la imputación. El Fiscal no se limitó a explicar la existencia del cargo ni a justificar la legalidad del mismo, sino que declaró que ORSAN había incumplido el carácter a primer requerimiento de las pólizas, esto es, precisamente aquello que el procedimiento debía determinar después de recibir y ponderar la prueba.*

63. *La vinculación es expresa: tanto el informe evacuado el 7 de enero de 2026 en la causa Rol N°1015-2025 de la Itma. Corte de Apelaciones de Santiago como el Informe Final de Investigación de la Unidad de Investigación de la CMF (Oficio Reservado UI N°160/2026), se encuentran firmados por el Sr. Andrés Montes Cruz, Fiscal de la Unidad de Investigación de la CMF.*

64. *La infracción es evidente. ORSAN aún estaba dentro de una etapa destinada a acreditar sus defensas. Sin embargo, la autoridad instructora ya había comunicado a un tribunal que, a su juicio, la infracción estaba configurada. Desde ese momento, la prueba posterior quedó enfrentada a una conclusión previamente adoptada por quien debía analizarla con objetividad.*

65. *Esto vulnera el artículo 10 de la Ley N°19.880. El derecho a formular alegaciones y aportar prueba exige que esos antecedentes puedan incidir realmente en la decisión. Si la autoridad ya exteriorizó su convicción sobre la responsabilidad antes de ponderarlos, el derecho de defensa pierde eficacia.*

66. *También vulnera el artículo 11 de la Ley N°19.880. La Administración debe actuar con objetividad e imparcialidad, especialmente en sede sancionatoria. La UI no podía comportarse como una parte interesada en confirmar su propia imputación, sino como un órgano obligado a recibir, ponderar y valorar los descargos conforme al mérito completo del expediente.*

67. *La anticipación de juicio fue relevante. ORSAN rindió prueba sobre la medida cautelar vigente, la judicialización del cobro, el Preinforme y el Informe Final de la CGR, el Oficio CMF N°46.243/2022 y la improcedencia de tratar el caso como una simple negativa de pago. Pese a ello, antes de que esa prueba fuera íntegramente ponderada, la UI ya había sostenido ante la Corte que ORSAN “no respetó” el carácter a primer requerimiento de las pólizas.*

68. *En consecuencia, el Acto Sancionatorio descansa en un procedimiento viciado. La autoridad instructora anticipó la tesis sancionatoria antes de concluir la etapa probatoria y afectó la eficacia real del derecho de defensa. Ello basta para dejar sin efecto la resolución impugnada, por infracción a los artículos 10 y 11 de la Ley N°19.880.*

A.2. Segunda infracción al principio de objetividad. La CMF tramitó y sancionó a ORSAN en un procedimiento originado por una denuncia de la SCJ, pese al vínculo existente entre ambos órganos en materia de casinos de juego

69. *El Acto Sancionatorio infringe el principio de objetividad del artículo 11 de la Ley N°19.880, en relación con el deber de abstención del artículo 12 del mismo cuerpo legal. La CMF conoció, instruyó y resolvió un procedimiento iniciado por denuncia de la SCJ, pese a existir una circunstancia objetiva apta para comprometer la apariencia de imparcialidad del órgano sancionador.*

70. *La SCJ no intervino como un tercero ajeno al procedimiento. Fue el órgano que administró y fiscalizó un procedimiento licitatorio fallido, requirió el pago de las pólizas, el*



beneficiario directo del cobro y el denunciante ante la CMF. Tenía, por tanto, un interés institucional directo en que el no pago fuera calificado como infracción administrativa. La SCJ instrumentalizó este procedimiento para lavar una imagen deteriorada por su gestión en materia de casinos.

71. **Ese interés adquiere relevancia adicional porque la Presidenta del Consejo de la CMF además integra el Consejo Resolutivo de la SCJ, órgano superior que adopta decisiones esenciales sobre otorgamiento, renovación y revocación de permisos de operación de casinos. El procedimiento sancionatorio se originó, precisamente, en el cobro de garantías asociado a la revocación de un permiso de operación otorgado por el Consejo Resolutivo de la SCJ.**

72. En esas condiciones, la CMF debía aplicar un estándar reforzado de imparcialidad objetiva. En materia sancionatoria, no basta que el órgano afirme ausencia de sesgo subjetivo. Debe excluir también toda circunstancia institucional que, apreciada objetivamente, pueda generar una duda razonable sobre la neutralidad de quien instruye o decide.

73. Ese deber opera de oficio. No depende de que ORSAN haya alegado previamente la causal durante la tramitación. El artículo 12 de la Ley N°19.880 impone a las autoridades y funcionarios el deber de abstenerse cuando concurren circunstancias que puedan afectar su imparcialidad, y el artículo 11 exige actuar con objetividad durante todo el procedimiento.

74. La CMF no adoptó resguardos de separación, prevención o abstención. Tampoco explicó por qué la participación institucional de su Presidenta en el Consejo Resolutivo de la SCJ no incidía en la apariencia de neutralidad del procedimiento. El Acto Sancionatorio guarda silencio absoluto sobre este punto.

75. En consecuencia, el procedimiento se tramitó y resolvió sin despejar una circunstancia objetiva de imparcialidad institucional. Esa omisión vulnera los artículos 11 y 12 de la Ley N°19.880 y vicia el Acto Sancionatorio.

A.3. Incumplimiento del deber de analizar todas las defensas (artículo 52 inciso 2° del DL N°3538)

76. El Acto Sancionatorio infringe directamente el artículo 52 inciso 2° del DL N°3.538, que exige que la resolución final contenga “**el análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas**” hechas valer durante el procedimiento. Esta exigencia no es una formalidad. En sede sancionatoria, constituye una garantía mínima del derecho de defensa y una condición de validez de la decisión final.

77. El estándar legal no se satisface con una referencia genérica o listado de los descargos ni con una fórmula global de rechazo. La CMF debía identificar las defensas sustantivas de ORSAN, analizar su contenido y explicar por qué las acogía o descartaba. Sin embargo, el Acto Sancionatorio omite pronunciarse, o lo hace solo de manera aparente, sobre alegaciones centrales.

78. La siguiente tabla muestra la entidad de la omisión:

Defensa alegada por ORSAN	¿Se hizo cargo la CMF de la alegación?
---------------------------	--



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

<i>Existencia del Oficio CMF N°46.243/2022, en que la propia Comisión sostuvo que el pago de una garantía bajo medida judicial vigente adolecería de objeto ilícito.</i>	<i>No. La resolución no lo menciona, no lo distingue ni explica por qué se aparta de ese criterio previo.</i>
<i>Selectividad investigativa y sancionatoria respecto de AVLA y CESCE, compañías involucradas en el mismo contexto de garantías y cobro sectorial.</i>	<i>No. La resolución no explica por qué ORSAN recibió un tratamiento distinto ni identifica un criterio diferenciador.</i>
<i>Falta de tipicidad de la conducta imputada, por inexistencia de una norma legal o reglamentaria que describa el no pago como infracción administrativa sancionable.</i>	<i>No. La resolución invoca potestades generales de fiscalización y sanción, pero no construye el tipo infraccional ni sus elementos.</i>
<i>Ausencia de antijuridicidad, atendida la existencia de controversias judiciales pendientes y de una medida cautelar vigente sobre el acto de cobro.</i>	<i>No. La resolución descarta la defensa mediante una fórmula genérica, señalando que se trataría de hechos posteriores.</i>
<i>Ausencia de culpabilidad, por inexigibilidad de una conducta de pago cuya procedencia, validez y efectos estaban judicialmente controvertidos.</i>	<i>No. La resolución no analiza la culpabilidad como presupuesto autónomo de imputación sancionatoria. La resolución descarta la defensa mediante una fórmula genérica, señalando que se trataría de hechos posteriores.</i>
<i>Proporcionalidad de la sanción y concurrencia de atenuantes alegadas por ORSAN.</i>	<i>No. La resolución enuncia los criterios del artículo 38 del DL N°3.538, pero no contrasta las circunstancias concretas invocadas por ORSAN.</i>
<i>Improcedencia de identificar el beneficio económico con el monto total asegurado de las pólizas.</i>	<i>No. La resolución asimila el beneficio económico a UF 251.351,75, sin justificar por qué ese monto sería un beneficio obtenido por ORSAN.</i>
<i>Rechazo de las medidas para mejor resolver solicitadas por ORSAN.</i>	<i>No. La resolución las rechaza con una fórmula general, sin analizar la pertinencia específica de cada diligencia solicitada.</i>
<i>Existencia de una medida prejudicial precautoria vigente que suspendía los efectos del Oficio Ordinario N°2.141.</i>	<i>Sí, pero de forma insuficiente. La menciona, pero la descarta por estimarla posterior a la infracción, sin analizar su incidencia en la exigibilidad, antijuridicidad y culpabilidad.</i>
<i>Existencia del Informe Final de Auditoría N°600-2022 de la CGR.</i>	<i>Sí, pero de forma parcial. La resolución lo menciona como antecedente posterior, pero no distingue adecuadamente el Preinforme de 1 de marzo de 2024 ni su relevancia previa al cobro.</i>



Existencia del juicio arbitral Rol A-1-2025.	<i>Sí, pero de forma aparente. La resolución lo reconoce, pero lo trata como ajeno al procedimiento sancionatorio, pese a que allí se discute la validez, exigibilidad y efectos del mismo cobro que sirve de base a la sanción.</i>
--	--

79. *La tabla evidencia que el vicio no consiste en una diferencia de criterio con la CMF. El problema es más básico: el Consejo no efectuó el análisis legalmente exigido sobre defensas que incidían directamente en la existencia de la infracción, la competencia del órgano, la exigibilidad del pago, la antijuridicidad, la culpabilidad, la proporcionalidad de la multa y la igualdad de trato.*

80. *Estas omisiones eran decisivas. Si cualquiera de las defensas omitidas era acogida, la infracción debía descartarse; y, subsidiariamente, la sanción debía reducirse sustancialmente. Por ello, no se trata de antecedentes accesorios, sino de cuestiones aptas para alterar el resultado del procedimiento.*

81. *En consecuencia, el Acto Sancionatorio no cumple con el artículo 52 inciso 2° del DL N°3.538 ni con los artículos 11 y 41 de la Ley N°19.880. La resolución no contiene un análisis real de todas las defensas de ORSAN. Esa omisión priva de motivación suficiente al acto y justifica dejarlo sin efecto.*

A.4. Omisión de antecedentes relevantes en la relación de hechos (Sección I.2. del Acto Sancionatorio)

82. *El Acto Sancionatorio también infringe el deber de objetividad del artículo 11 de la Ley N°19.880, porque construye su relación de hechos sobre una base incompleta. La resolución selecciona los antecedentes que favorecen la imputación y omite aquellos que eran decisivos para calificar la conducta de ORSAN. La omisión recae sobre tres antecedentes centrales.*

Primero, la medida prejudicial precautoria dictada por el juez árbitro Pedro Zelaya Etchegaray el 3 de marzo de 2025, que suspendió los efectos del Oficio Ordinario N°2.141 de la SCJ, acto que constituye el presupuesto directo del reproche sancionatorio.

Segundo, el Preinforme de Auditoría N°600-2022 de la Contraloría General de la República, de 1 de marzo de 2024, emitido ocho meses antes del cobro de la SCJ. Ese antecedente ya cuestionaba la legalidad del régimen de garantías utilizado por la Superintendencia de Casinos de Juego y, por tanto, incidía directamente en la exigibilidad y licitud del cobro posterior.

Tercero, el Oficio CMF N°46.243 de 2022, criterio previo de la propia Comisión, conforme al cual el pago de una garantía bajo medida judicial vigente adolecería de objeto ilícito. Ese antecedente era relevante para apreciar la conducta de ORSAN, especialmente en materia de exigibilidad, antijuridicidad y culpabilidad.

83. *Estas omisiones no son neutras. La resolución menciona el Informe Final de Contraloría de 11 de marzo de 2025 solo para calificarlo como posterior al acto de cobro, pero omite el Preinforme de 1 de marzo de 2024, que era anterior al cobro y contenía el mismo cuestionamiento sustantivo al régimen de garantías. Del mismo modo, reconoce la existencia de*



controversias judiciales, pero omite integrar en su relato el efecto concreto de la medida cautelar sobre el acto de cobro.

84. *La base fáctica condiciona la calificación jurídica. Si se omiten la medida cautelar vigente, el Preinforme anterior al cobro y el criterio previo de la propia CMF, el acto no juzga la conducta real de ORSAN, sino una versión incompleta del expediente: una supuesta negativa simple de pago, desconectada del arbitraje, del control de Contraloría y del propio precedente administrativo de la Comisión.*

85. *En consecuencia, el Acto Sancionatorio razona sobre una premisa fáctica incompleta y selectiva. Esa omisión vicia la motivación, afecta la calificación de la conducta y justifica dejar sin efecto la resolución impugnada.*

A.5. Ausencia de ponderación de la prueba rendida, infringiendo el artículo 35 de la Ley N°19.880 y el artículo 52 DL N°3538

86. *El Acto Sancionatorio infringe el artículo 35 de la Ley N°19.880 y el artículo 52 inciso 2° del DL N°3.538, porque enuncia la prueba rendida por ORSAN, pero no la pondera. La diferencia es sustantiva: listar documentos no equivale a valorar su mérito probatorio.*

87. *El artículo 35 de la Ley N°19.880 dispone que los hechos relevantes podrán acreditarse por cualquier medio admisible en derecho y que la prueba se apreciará en conciencia. Esa regla no habilita una apreciación inmotivada. Exige que la autoridad explique qué valor asigna a la prueba rendida, qué hechos tiene por acreditados a partir de ella y por qué la estima suficiente o insuficiente para modificar la decisión.*

88. *En sede sancionatoria ante la CMF, ese deber se refuerza por el artículo 52 inciso 2° del DL N°3.538, que exige que la resolución final analice todas las pruebas hechas valer en el procedimiento. La prueba no puede ser tratada como un inventario documental, sino como un antecedente decisorio.*

89. *El Acto Sancionatorio no cumple ese estándar. La resolución enumera documentos acompañados por ORSAN, pero no realiza un juicio de mérito sobre ellos. No indica qué hechos tuvo por acreditados, cuáles descartó, ni por qué prefirió la tesis de cargo frente a antecedentes de descargo directamente conducentes. La CMF solo “copió y pegó” el listado de antecedentes acompañados.*

90. *La omisión es especialmente grave respecto del Oficio CMF N°46.243/2022. Ese documento acreditaba un criterio previo de la propia Comisión: el pago de una garantía bajo medida judicial vigente adolecería de objeto ilícito. Su incidencia era directa en la exigibilidad del pago, la antijuridicidad y la culpabilidad. Sin embargo, la resolución no le asigna valor probatorio, no lo distingue y no explica por qué podía apartarse de ese criterio.*

91. *Lo mismo ocurre con el Preinforme de Auditoría N°600-2022 y el Informe Final de la Contraloría. Ambos antecedentes eran conducentes para evaluar la legalidad del régimen de garantías autorizado por la SCJ y la juridicidad del cobro posterior. La resolución reduce su tratamiento a una consideración temporal, pero no pondera su contenido ni su aptitud para excluir o debilitar la imputación.*



92. La gravedad se reitera con la falta de ponderación del Oficio Circular N°8/2025 de la SCJ, mediante el cual el mismo fiscalizador informa al mercado su **falta de sustento legal** para mantener pólizas de seguro como caución válida para asegurar las ofertas económicas de los casinos.

93. Tampoco existe valoración real de las resoluciones dictadas en sede arbitral. La medida prejudicial precautoria que suspendió los efectos del Oficio Ordinario N°2.141 recaía sobre el mismo acto de cobro que sirve de presupuesto a la sanción. La resolución la menciona, pero no pondera su efecto sobre la exigibilidad del pago ni sobre la posibilidad jurídica de sancionar a ORSAN por no ejecutar una conducta judicialmente suspendida.

94. Esta falta de ponderación impide controlar la racionalidad del acto. Si la autoridad no explica por qué descarta prueba conducente, el regulado no puede conocer las razones reales de la decisión y el órgano revisor no puede verificar si la sanción se fundó en el mérito completo del expediente o en una selección parcial de antecedentes.

95. En consecuencia, la prueba de ORSAN fue incorporada formalmente, pero no valorada materialmente. Esa omisión infringe el artículo 35 de la Ley N°19.880 y el artículo 52 inciso 2° del DL N°3.538, priva de motivación suficiente al Acto Sancionatorio y vicia su legalidad.

B. VICIOS SUSTANTIVOS DEL ACTO SANCIONATORIO

B.1. Infracción al principio de tipicidad y reserva legal (artículo 19 N°3 inc. final de la Constitución): la CMF sancionó una infracción que la ley no tipifica

96. El Acto Sancionatorio infringe el principio de tipicidad y la reserva legal. La CMF no aplicó un tipo infraccional previsto por la ley, lo construyó mediante la integración del artículo 583 del Código de Comercio, el Oficio Circular N°972/2017 de la CMF y el artículo 36 del DL N°3.538.

97. Esa operación es inadmisibles. El artículo 19 N°3 inciso final de la Constitución exige que la conducta sancionada esté expresamente descrita en una norma legal. Debe existir, al menos, un núcleo típico legal: una conducta prohibida u ordenada, un destinatario y una consecuencia sancionatoria asociada a su incumplimiento.

98. El artículo 583 del Código de Comercio no contiene ese núcleo típico. Regula una modalidad contractual del seguro de caución a primer requerimiento. No califica una conducta como infracción administrativa, no establece una prohibición sancionable y no remite a una sanción administrativa.

99. El Oficio Circular N°972 tampoco puede cumplir esa función. Es una instrucción administrativa interpretativa. No tiene rango legal ni reglamentario, no puede crear tipos infraccionales ni transformar una regla contractual en ilícito administrativo.

100. El artículo 36 del DL N°3.538 tampoco subsana el defecto. Esa norma entrega potestad sancionadora a la CMF, pero no describe por sí misma la conducta sancionable. La potestad sancionadora no equivale al tipo infraccional. La CMF puede sancionar infracciones legalmente configuradas; no puede definir por interpretación qué conducta será sancionada.



101. *El Acto Sancionatorio incurre precisamente en ese error. Identifica una supuesta “obligación legal y normativa” y la convierte directamente en “infracción”. Pero no toda obligación legal, contractual o normativa es un tipo sancionatorio. Para sancionar administrativamente no basta afirmar la existencia de una obligación: debe existir una norma legal que describa su incumplimiento como infracción administrativa.*

102. *La ilegalidad se agrava porque la CMF carece de potestad reglamentaria de ejecución. Sus atribuciones normativas son técnicas, secundarias y subordinadas. Sirven para aplicar la normativa vigente dentro del marco legal y reglamentario preexistente, no para crear obligaciones sustantivas nuevas ni consecuencias sancionatorias no previstas por el legislador.*

103. *La estructura del Acto Sancionatorio confirma el vicio. La CMF no identifica una norma legal que establezca que constituye infracción administrativa no pagar una póliza de caución a primer requerimiento dentro del plazo previsto en la póliza. Tampoco identifica una norma legal que sancione la judicialización previa del conflicto, la oposición de defensas, la solicitud de inhibición o la espera de una decisión judicial.*

104. **La infracción solo aparece después de una reconstrucción interpretativa efectuada por la propia autoridad sancionadora. Eso vulnera la tipicidad. En materia sancionatoria, la conducta no puede ser completada por analogía, integración administrativa o interpretación extensiva en perjuicio del regulado.**

105. *El vicio se refuerza porque la CMF aplicó el Oficio Circular N°972 como si consagrara un deber absoluto, automático e incondicionado de pago, incluso frente a controversias sometidas al juez competente. Esa lectura desconoce el artículo 543 del Código de Comercio.*

106. *El artículo 543 somete a arbitraje forzoso las dificultades que se susciten en materia de seguros, incluidas aquellas relativas a la validez o ineficacia del contrato, la interpretación o aplicación de sus condiciones, su cumplimiento o incumplimiento, y la procedencia o monto de la indemnización reclamada. La norma no excluye los seguros de caución a primer requerimiento.*

107. *Por tanto, el pago a primer requerimiento no puede entenderse como una regla que elimina toda jurisdicción previa. Una cosa es impedir que el asegurador condicione unilateralmente el pago mediante excepciones contractuales ordinarias. Otra distinta es sostener que debe pagar aun cuando existe una controversia jurisdiccional vigente sobre la existencia, validez, procedencia o monto de la obligación.*

108. **La jerarquía normativa resuelve el punto. El artículo 543 es ley. El Oficio Circular N°972 es una instrucción administrativa. Una circular no puede derogar, restringir ni neutralizar una norma legal que atribuye competencia a un tribunal arbitral.**

109. *Esta cuestión es central. La sanción descansa en la premisa de que ORSAN debía pagar inmediatamente, sin atender a la judicialización del conflicto, a las acciones deducidas, a la medida cautelar vigente ni a la competencia arbitral legalmente constituida. Si esa premisa es incorrecta, desaparece la base de la imputación.*

110. *En consecuencia, el Acto Sancionatorio incurre en un doble exceso: construye un tipo infraccional sin ley previa y aplica una instrucción administrativa de manera incompatible con una norma legal expresa sobre arbitraje forzoso.*



111. Por tanto, el Acto Sancionatorio infringe el artículo 19 N°3 inciso final de la Constitución, los artículos 543 y 583 del Código de Comercio, y los límites orgánicos que el DL N°3.538 impone a la CMF. La sanción debe ser dejada sin efecto por falta de tipo legal, infracción de la reserva legal y aplicación jerárquicamente indebida de una instrucción administrativa.

B.2. Incompetencia e infracción a la separación de funciones (artículo 76 de la Constitución y artículo 543 del Código de Comercio)

112. El Acto Sancionatorio infringe el artículo 76 de la Constitución y el artículo 543 del Código de Comercio. La CMF sancionó a ORSAN sobre la base de una cuestión que no podía resolver: la validez, eficacia y exigibilidad de las pólizas cuyo cobro se discutía ante el juez árbitro Pedro Zelaya.

113. La autonomía del procedimiento sancionador no habilita a la CMF para pronunciarse sobre cuestiones prejudiciales civiles o arbitrales. En abstracto, la CMF puede fiscalizar el cumplimiento de la normativa sectorial. Pero, en este caso, el presupuesto mismo de la infracción dependía de una controversia sometida al arbitraje forzoso del artículo 543 del Código de Comercio.

114. El Informe Final de la UI cruzó expresamente ese límite. Sostuvo que ORSAN “no puede ahora pretender alegar la invalidez de las pólizas por ella misma emitidas”, porque habría emitido las pólizas, aceptado el riesgo y cobrado primas. Esa afirmación no es una constatación administrativa. Es un pronunciamiento de fondo sobre la procedencia de una defensa contractual.

Por tanto, la Aseguradora no puede ahora pretender alegar la invalidez de las pólizas por ella misma emitidas, para no dar cumplimiento a la obligación de pagar a primer requerimiento en caso de siniestro. Así, el comportamiento de la Aseguradora atenta contra la doctrina de los actos propios, en cuanto, emitió las pólizas, aceptó el riesgo, cobró las primas y ahora invoca la incompetencia de la SCJ para excusar su inobservancia al carácter de primer requerimiento de las pólizas materia del presente procedimiento.

115. Ese juicio no correspondía a la UI ni al Consejo. Determinar si ORSAN podía alegar inexistencia, nulidad o ineficacia de las pólizas; si esa defensa quedaba impedida por la doctrina de los actos propios; y si subsistía una obligación actualmente exigible de pago, son materias propias del arbitraje. Precisamente esas cuestiones fueron sometidas por ORSAN al juez árbitro.

116. Por tanto, la tesis de la autonomía del sancionatorio no salva el vicio. La CMF no se limitó a constatar hechos externos al arbitraje; descartó una defensa contractual pendiente de decisión jurisdiccional y, sobre esa base, trató el cobro como exigible. En los hechos, anticipó una decisión que solo podía adoptar el tribunal arbitral.

B.3. Ausencia de antijuridicidad: causa de justificación por mandato judicial vigente e ilegalidad declarada del régimen

117. El Acto Sancionatorio debe dejarse sin efecto porque la conducta imputada carece de antijuridicidad. Incluso si se aceptara, solo para efectos argumentativos, la existencia de un deber de pago a primer requerimiento, ese deber no podía exigirse de manera aislada ni contra antecedentes jurídicos que impedían tratar el no pago como una infracción.



118. *ORSAN no se negó caprichosamente a pagar. Se abstuvo de hacerlo en un contexto marcado por una controversia arbitral previa al cobro, un Preinforme de Contraloría anterior al requerimiento de cobro de la SCJ, una medida cautelar vigente dictada por el juez árbitro competente y un criterio previo de la propia CMF sobre la ilicitud del pago bajo orden judicial.*

119. *La primera causa de justificación es judicial. Por resolución de 3 de marzo de 2025, el juez árbitro Pedro Zelaya suspendió los efectos del Oficio Ordinario N°2.141 de la SCJ, acto que exigía a ORSAN el pago de las pólizas. Desde esa fecha, ORSAN no solo podía abstenerse de pagar: debía hacerlo. Pagar bajo una orden judicial de suspensión habría implicado desconocer una resolución vigente.*

120. *La CMF intenta neutralizar este antecedente afirmando que la medida cautelar fue posterior al requerimiento de pago. Pero esa respuesta es insuficiente, porque el reproche sancionatorio no quedó fijado únicamente al 12 de noviembre de 2024. La propia UI sostuvo que ORSAN no había pagado “a la fecha de la formulación de cargos”, esto es, al 14 de noviembre de 2025, más de ocho meses después de decretada la suspensión judicial.*

26. *Hasta la fecha de la formulación de cargos, Orsan no había dado cumplimiento al pago de las pólizas “a primer requerimiento y a la vista” N°008240 y N°2995 solicitado por la SCJ.*

121. *El Acto Sancionatorio mantuvo la misma lógica. La conducta reprochada no fue tratada como un hecho completamente agotado el día del cobro, sino como una abstención mantenida en el tiempo. La CMF no podía desentenderse de la medida cautelar vigente durante todo ese período.*

11.- *Hasta la fecha de la formulación de cargos, Orsan no había dado cumplimiento al pago de las pólizas “a primer requerimiento y a la vista” N°008240 y N°2995 solicitado por la SCJ.*

122. *La propia CMF ya había reconocido la consecuencia jurídica de una medida de esa naturaleza. En el Oficio N°46.243/2022 sostuvo que, mientras una orden judicial se encuentre vigente, el emisor no puede pagar la garantía y que el pago efectuado durante la vigencia de la medida adolecería de objeto ilícito. Ese criterio era directamente aplicable al caso y debía excluir, o al menos debilitar decisivamente, la antijuridicidad de la conducta imputada.*

123. *La segunda causa de justificación proviene de la ilegalidad institucionalmente constatada del régimen de garantías. Antes del cobro de la SCJ ya existía el Preinforme de Auditoría N°600-2022 de la Contraloría, de 1 de marzo de 2024, que objetaba el mecanismo utilizado por la SCJ para admitir pólizas de seguro como caución de la oferta económica. Luego, el Informe Final confirmó que la SCJ carecía de atribuciones para admitir esas cauciones bajo el marco normativo entonces vigente.*

124. *Ese antecedente era relevante para la antijuridicidad. ORSAN enfrentaba un cobro fundado en un régimen cuya legalidad ya había sido formalmente cuestionada por el órgano de control antes del requerimiento de pago. En ese contexto, no podía exigírsele actuar como si el régimen fuese pacífico, ni sancionarla por someter la controversia al tribunal competente.*

125. *La resolución descarta estas circunstancias calificándolas como posteriores. Esa afirmación no resiste el análisis. La medida cautelar fue posterior al cobro, pero anterior a la*



formulación de cargos, al Informe Final de la UI y al Acto Sancionatorio. El Preinforme de Contraloría, en cambio, fue anterior al cobro y ya contenía el cuestionamiento institucional al régimen de garantías.

126. **No puede haber reproche sancionatorio cuando la conducta omitida estaba judicialmente suspendida y el régimen que servía de base al cobro estaba objetivamente cuestionado por ilegalidad. Sancionar en esas condiciones equivale a castigar una conducta jurídicamente prudente y compatible con el ordenamiento.**

127. En consecuencia, aun si se aceptara la existencia formal de un deber de pago, la conducta de ORSAN carece de antijuridicidad. La abstención estaba justificada por antecedentes judiciales y administrativos que impedían tratar el no pago como una infracción sancionable. Sin antijuridicidad no hay infracción administrativa. Por ello, el Acto Sancionatorio debe ser dejado sin efecto.

B.4. Ausencia de culpabilidad: inexistencia de reproche subjetivo y error de derecho excusable

128. La sanción es ilegal porque falta culpabilidad. La CMF no acreditó dolo ni culpa. Se limitó a constatar el no pago y, desde ese solo hecho, presumió responsabilidad.

129. Ese razonamiento es incompatible con el derecho administrativo sancionador. La culpabilidad exige justificar por qué la conducta puede ser subjetivamente reprochada al sancionado. No basta acreditar un hecho objetivo; debe explicarse por qué ese hecho revela dolo, culpa o, al menos, infracción de un deber de cuidado exigible en las circunstancias concretas.

130. El Acto Sancionatorio no realiza ese análisis. No explica por qué ORSAN habría actuado dolosa o negligentemente al no pagar pólizas cuya validez, eficacia y exigibilidad estaban judicialmente controvertidas, en un contexto además marcado por antecedentes administrativos que cuestionaban el régimen de garantías de la SCJ.

131. Ese contexto excluye el dolo. ORSAN no ocultó información, no desconoció el requerimiento ni se sustrajo al control institucional. Hizo lo contrario: activó la sede arbitral competente antes del cobro, informó la existencia de la controversia, acompañó antecedentes y actuó sobre la base de un Preinforme de Contraloría anterior al cobro que cuestionaba la legalidad del régimen de cauciones.

132. Tampoco puede afirmarse culpa. La culpa supone infracción a un deber de cuidado exigible. Aquí la conducta de ORSAN era jurídicamente razonable: existía una controversia real sobre la procedencia del cobro, el régimen de garantías había sido objetado por Contraloría, el asunto estaba sometido al árbitro competente y, desde el 3 de marzo de 2025, el cobro quedó suspendido por medida cautelar.

133. La medida cautelar refuerza, pero no agota, la falta de culpabilidad. Desde su dictación, ORSAN quedó judicialmente impedida de pagar. En esas condiciones, abstenerse de pagar no podía ser tratado como una conducta negligente.

134. La respuesta de la CMF, consistente en calificar esos antecedentes como posteriores a la infracción, confunde el hecho objetivo con el juicio de reproche subjetivo. Una cosa es determinar cuándo se formuló el requerimiento de pago; otra distinta es establecer si ORSAN



podía ser culpablemente sancionada por no pagar en un contexto de controversia jurídica preexistente y luego judicialmente suspendida.

135. *La propia formulación del reproche confirma el error. La UI sostuvo que ORSAN no había pagado a la fecha de la formulación de cargos, en noviembre de 2025, cuando la cautelar llevaba más de ocho meses vigente. El Acto Sancionatorio mantuvo esa lógica al reprochar la persistencia del no pago. Así, la CMF imputó culpabilidad por una abstención cubierta por una orden judicial vigente.*

136. *En todo caso, si el Consejo estimaba que subsistía un deber de pago, el escenario configuraba, al menos, un error de derecho excusable. ORSAN actuó sobre la base de una interpretación jurídicamente plausible, apoyada en antecedentes administrativos, judiciales y contractuales concretos. Ese error excluye culpabilidad, porque impide afirmar dolo o negligencia sancionable.*

137. *En consecuencia, la resolución no construyó culpabilidad; la presumió desde el no pago. No distinguió entre incumplimiento objetivo y reproche subjetivo. No ponderó el Preinforme de Contraloría anterior al cobro, el arbitraje promovido antes del requerimiento, la medida cautelar vigente ni el criterio previo de la propia CMF. Sin culpabilidad no hay infracción administrativa sancionable. Por ello, el Acto Sancionatorio debe ser dejado sin efecto.*

B.5. Contradicciones internas y motivación aparente del Acto Sancionatorio

138. *El Acto Sancionatorio infringe los artículos 11 y 41 de la Ley N°19.880. La motivación exigida por la ley no se satisface con afirmaciones sucesivas ni con respuestas formales a los descargos. Debe existir un razonamiento coherente, suficiente y jurídicamente controlable. Una motivación contradictoria es una motivación aparente. En este caso, la resolución utiliza premisas incompatibles según el efecto que busca producir.*

Primero, trata la infracción como instantánea para descartar la medida cautelar arbitral y los antecedentes de Contraloría, calificándolos como posteriores al cobro. Sin embargo, al cuantificar la sanción, trata la misma conducta como proyectada en el tiempo, destacando que ORSAN habría mantenido en su patrimonio UF 251.352,75. La infracción no puede ser instantánea para excluir defensas y permanente para agravar la multa.

Segundo, desecha antecedentes de ORSAN por referirse a circunstancias supuestamente posteriores o ajenas a los hechos investigados, pero utiliza antecedentes posteriores en su contra, como la emisión de nuevas pólizas después del Informe Final de Contraloría. Si los hechos posteriores eran irrelevantes, no podían ser usados contra ORSAN. Si eran relevantes, también debían ponderarse los que la exculpaban.

Tercero, afirma que el procedimiento sancionador es autónomo del arbitraje, pero funda el reproche en que el cobro del Oficio Ordinario N°2.141 era exigible y en que ORSAN no podía alegar la invalidez de las pólizas. Esa es precisamente una cuestión sometida al juez árbitro. La CMF dice no resolver la controversia contractual, pero utiliza como premisa la validez, eficacia y exigibilidad de las pólizas.

139. *Estas contradicciones afectan el núcleo del acto: la configuración de la infracción, la antijuridicidad, la culpabilidad y la cuantificación de la multa. No son defectos accesorios. Impiden conocer la razón jurídica real de la decisión y obstaculizan su control.*



140. La resolución, además, responde las defensas mediante razonamientos aparentes. Presupone que ORSAN debía pagar, cuando justamente se discutía la exigibilidad del pago; invoca la competencia general sancionatoria de la CMF, pero no responde si podía sancionar una obligación judicialmente controvertida; y equipara indebidamente las excepciones contractuales del artículo 583 del Código de Comercio con impedimentos jurídicos externos, como una medida cautelar vigente.

141. En consecuencia, el Acto Sancionatorio no contiene una motivación válida. Construye el reproche sobre premisas incompatibles y respuestas inconducentes. Esa motivación aparente infringe los artículos 11 y 41 de la Ley N°19.880 y vicia el acto, que debe ser dejado sin efecto.

III. FUNDAMENTOS DE DERECHO RELATIVOS A LA SOLICITUD SUBSIDIARIA DE REDUCIR SUSTANCIALMENTE LA CUANTÍA DE LA MULTA

142. Lo que sigue se invoca solo para el caso de que no se acoja la solicitud principal de dejar sin efecto el Acto Sancionatorio. Aun en ese escenario, la multa de 8.000 UF debe ser reducida sustancialmente.

143. La cuantificación de la sanción adolece de dos vicios autónomos. Primero, infringe el principio de proporcionalidad, porque se construye sobre bases de cálculo erradas, antecedentes improcedentes y una omisión de atenuantes acreditadas. Segundo, vulnera el non bis in idem, porque utiliza la reincidencia dos veces: para ampliar el rango máximo aplicable y, además, para agravar el monto concreto de la multa.

144. Por tanto, aun si se mantuviera la existencia de una infracción, la sanción debe recalcularse sobre bases jurídicas correctas, excluyendo los factores improcedentes y ponderando efectivamente las circunstancias que disminuyen el reproche.

A. LA MULTA INFRINGE EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD POR ERRORES EN SUS BASES DE CUANTIFICACIÓN

145. El Acto Sancionatorio infringe el principio de proporcionalidad. Dicho principio opera como límite al ejercicio de la potestad sancionadora de la Administración y exige que la sanción guarde correspondencia racional con la gravedad concreta de la conducta, sus efectos, el beneficio económico efectivamente obtenido, los antecedentes del infractor, su colaboración y las demás circunstancias relevantes del caso.

146. En materia sancionatoria, la proporcionalidad no es una referencia abstracta. Es un estándar de control de la decisión administrativa. La autoridad puede escoger entre distintas sanciones y distintos montos, pero esa elección debe estar fundada. A mayor intensidad de la sanción, mayor debe ser la carga argumentativa que explique por qué esa multa, y no otra menor, resulta adecuada al caso concreto.

147. Este deber se encuentra reforzado por los artículos 11 y 41 de la Ley N°19.880. El primero exige expresar los hechos y fundamentos de derecho de los actos que afecten derechos o intereses de los particulares. El segundo ordena que la resolución final sea fundada. En sede sancionatoria, ello obliga a explicar la relación entre los hechos acreditados, los criterios legales de graduación y la cuantía específica de la multa.



148. En este sentido, la Excm. Corte Suprema, en causa Rol N°87.090-2021, sostuvo en su sentencia que:

“Cuarto: (...) si bien la Superintendencia de Educación goza de discrecionalidad a la hora de determinar la multa concreta a aplicar dentro del rango que prevé la ley, ciertamente el ejercicio de tal potestad se encuentra sometido al deber general de fundamentación extraído del artículo 41 de la Ley N° 19.880.

Quinto: (...) en el caso concreto tal exigencia figura incumplida, al no resultar explicado razonablemente por qué la autoridad sectorial ha impuesto una multa superior al mínimo legal, a pesar de concurrir una circunstancia atenuante y ninguna agravante”.

Así también en causa Rol N°46426-2024:

“Décimo tercero: (...) si bien la autoridad administrativa se encontraba legalmente facultada para imponer multas en los rangos antes señalados, aquello debió realizarse cumpliendo los requisitos establecidos en la ley, cuestión que no se ha verificado, **al no explicitarse los motivos que determinaron la cuantía de cada una de ellas, de tal suerte que aquel acto ha devenido en ilegal**, tanto más si se considera la imposibilidad del infractor de conocer y desde luego controvertir tales motivaciones”.

149. El artículo 38 del DL N°3.538 concreta ese estándar para la CMF. Esa norma no entrega criterios meramente formales. Obliga a ponderar, entre otros factores, la gravedad de la conducta, el beneficio económico obtenido, el daño o riesgo causado, la participación del infractor, sus sanciones previas, su capacidad económica, las sanciones aplicadas en circunstancias similares y la colaboración prestada durante la investigación.

150. Por tanto, la CMF no podía limitarse a invocar el artículo 38 ni a reproducir sus criterios. Debía aplicarlos correctamente al caso, contrastarlos con los antecedentes del expediente y explicar por qué conducían a una multa de 8.000 UF. Esa carga no fue satisfecha.

151. La infracción al principio de proporcionalidad se manifiesta en errores concretos de cuantificación. El Acto Sancionatorio identificó indebidamente el beneficio económico, computó antecedentes sancionatorios improcedentes, se apartó sin justificación del estándar aplicado al mercado y omitió atenuantes acreditadas. Cada uno de esos errores afectó la determinación del monto. En conjunto, contaminan toda la proporcionalidad sancionatoria.

A.1. Errónea identificación del beneficio económico

152. El primer error consiste en identificar como beneficio económico de ORSAN el monto asegurado de las pólizas, ascendente a UF 251.352,75. Esa premisa es incorrecta. El monto asegurado no es una ganancia de ORSAN. Es el monto máximo que eventualmente debería pagar al beneficiario en caso de hacerse efectiva la garantía.

153. El artículo 38 N°2 del DL N°3.538 ordena considerar el beneficio económico obtenido con motivo de la infracción. Esa expresión no autoriza a confundir tres conceptos distintos: monto asegurado, monto no pagado y utilidad obtenida. Solo este último puede ser considerado beneficio económico para efectos de graduar la sanción.

154. La resolución, sin embargo, trata la suma asegurada como si fuera un enriquecimiento de ORSAN. Esa identificación distorsiona completamente la cuantificación. Las UF 251.352,75 no



ingresaron al patrimonio de ORSAN por la supuesta infracción. Tampoco representan utilidad, ganancia ni margen económico. Representan una contingencia de pago cuya procedencia está judicialmente discutida.

155. *En seguros, la suma asegurada no mide el beneficio del asegurador; mide el límite de su exposición. Confundir exposición con ganancia transforma el artículo 38 N°2 en un factor automático de agravación. Bajo esa lógica, toda aseguradora que controvierta el pago de una póliza habría obtenido como beneficio el total de la suma asegurada, conclusión jurídicamente improcedente y económicamente falsa.*

156. *Si existiera algún beneficio económico atribuible a ORSAN, este tendría que buscarse en aquello que efectivamente percibió con ocasión de la emisión de las pólizas. Ese parámetro corresponde, a lo sumo, a las primas efectivamente pagadas por el tomador, no al capital asegurado. En este caso, esa cifra sería sustancialmente menor, del orden aproximado de UF 18.000, y no UF 251.352,75.*

157. *La diferencia no es marginal. La resolución multiplica artificialmente la base económica de ponderación y, con ello, infla la gravedad atribuida a la conducta. La multa queda asociada a una cifra que no refleja beneficio, utilidad ni enriquecimiento, sino una obligación discutida.*

158. *Además, la retención temporal de fondos no equivale, por sí misma, al beneficio económico de la infracción. Si la CMF estimaba que existió algún efecto económico derivado del no pago, debía determinarlo de manera precisa: distinguir capital asegurado, prima, margen, eventual rendimiento financiero y beneficio neto. No lo hizo. Optó por la cifra más alta, sin explicar por qué esa suma constituiría una ganancia obtenida por ORSAN. Confundir conceptos tan básicos del mercado asegurador constituye un grueso error.*

159. *Dicha confusión conceptual infringe el artículo 38 N°2 del DL N°3.538 y el deber de motivación de los artículos 11 y 41 de la Ley N°19.880. La Administración no puede graduar una multa sobre una base económica equivocada, menos aún cuando esa base resulta determinante para justificar la intensidad de la sanción.*

160. *En consecuencia, aun si se mantuviera la existencia de infracción, la multa no puede calcularse ni agravarse sobre UF 251.352,75. A lo sumo, el parámetro económico pertinente corresponde a la prima efectivamente percibida por ORSAN, debidamente acreditada en el expediente. Sobre esa base, la sanción debe ser rebajada sustancialmente.*

A.2. Error en el cómputo de antecedentes sancionatorios previos

161. *El segundo error consiste en computar indebidamente antecedentes sancionatorios previos para agravar la multa. No toda sanción anterior puede operar como antecedente agravante. Para ser considerada en la proporcionalidad sancionatoria, debe ser pertinente, firme y jurídicamente apta para aumentar el reproche en el caso concreto.*

162. *La resolución incluye, entre los antecedentes sancionatorios de ORSAN, la Resolución Exenta N°11.094 de 2024, que habría impuesto una multa de UF 200 por infracción a la letra A de la Sección II de la Circular N°2.022.*

163. *Ese antecedente no dice relación con la infracción imputada en este procedimiento, referida al artículo 583 del Código de Comercio y al Oficio Circular N°972. Se trata de una*



supuesta infracción asociada a la entrega oportuna de estados financieros, de naturaleza distinta, con un bien jurídico diverso y sin conexión material con el reproche sancionado.

164. *Esa diferencia es relevante. El artículo 38 N°5 del DL N°3.538 permite ponderar sanciones previas, pero no autoriza a acumular mecánicamente cualquier antecedente sancionatorio para agravar la multa. La reiteración que justifica un mayor reproche debe guardar relación con infracciones de igual o similar naturaleza. De lo contrario, la autoridad transforma un antecedente heterogéneo en un agravante general de peligrosidad, sin base legal.*

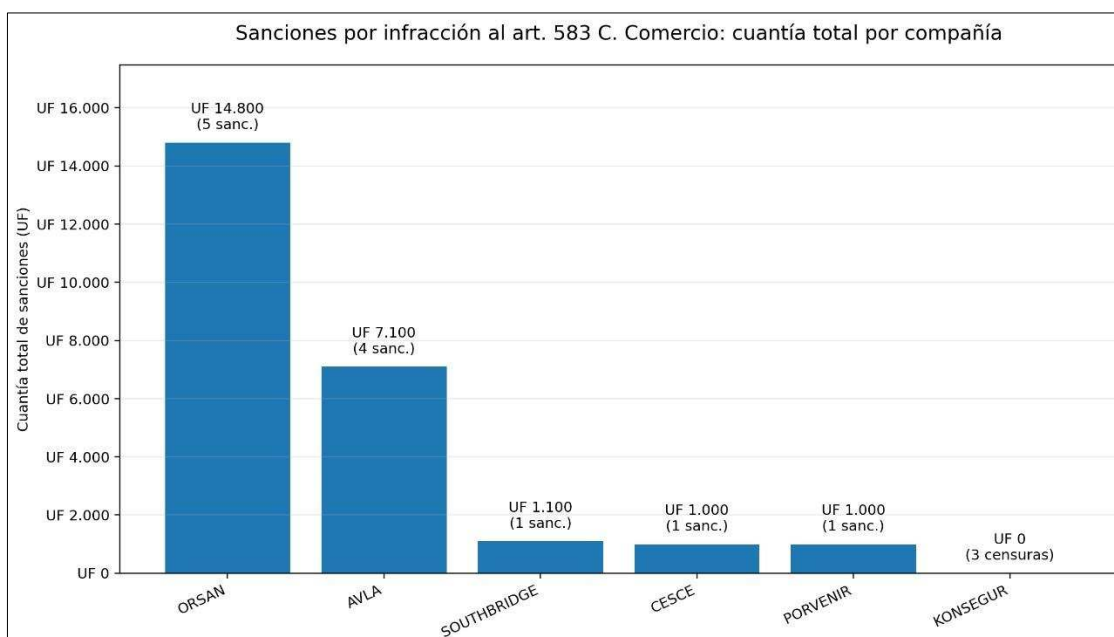
165. *Además, esa sanción no se encuentra firme. La Resolución Exenta N°11.094 de 2024 es objeto de reclamo de ilegalidad conforme al artículo 71 del DL N°3.538. Por tanto, sus efectos se encuentran controvertidos ante la jurisdicción. Mal puede utilizarse como agravante un acto sancionatorio cuya legalidad todavía no ha sido confirmada.*

166. *La resolución incurre así en un doble error. Primero, incluye una sanción no pertinente, porque se refiere a estados financieros y no a pólizas a primer requerimiento. Segundo, la considera pese a no encontrarse firme. Ambos defectos inflan artificialmente el historial sancionatorio atribuido a ORSAN.*

167. *En consecuencia, aun si se mantuviera la existencia de infracción, debe depurarse el cómputo de antecedentes previos, excluirse la Resolución Exenta N°11.094 de 2024 y recalcularse la multa sobre la base de antecedentes pertinentes y firmes.*

A.3. Trato discriminatorio respecto del mercado de seguros y, en particular, de Konsecur

168. *El tercer error consiste en aplicar a ORSAN una sanción más gravosa que la impuesta al mercado en casos comparables, sin entregar una justificación suficiente. La multa de 8.000 UF excede con creces el promedio aplicado por la CMF a otras aseguradoras por infracciones asociadas al artículo 583 del Código de Comercio y al Oficio Circular N°972:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

169. El artículo 19 N°2 de la Constitución y el artículo 11 de la Ley N°19.880 obligan a la Administración a tratar igual lo igual y a justificar toda diferencia de trato. En materia sancionatoria, esa exigencia se traduce en un deber concreto: si la autoridad se aparta del estándar aplicado en casos análogos, debe explicar por qué.

170. Esa explicación no existe. La CMF enumera sanciones previas aplicadas a distintas compañías por infracciones asociadas al mismo régimen de pólizas a primer requerimiento. Esa comparación muestra que la multa impuesta a ORSAN se ubica por sobre el estándar ordinario del mercado. Sin embargo, la resolución no explica por qué este caso merecía un tratamiento sustancialmente más severo.

171. La comparación con Konsegur confirma el defecto. Dicha compañía registra tres infracciones administrativas firmes en materia de pólizas de seguros, esto es, solo una menos que ORSAN excluyendo la actualmente en discusión-, y aun así recibió sanciones de censura. ORSAN, en cambio, siempre ha recibido sanciones de multas:

COMPAÑÍA	RESOLUCIÓN	AÑO	CUANTÍA DE LA OBLIGACIÓN CAUCIONADA	SANCIÓN
ORSAN	Res. Ex. N°1.962	2021	€ 5.580.000	UF 1.300
ORSAN	Res. Ex. N°351	2022	UF 125.270,16	UF 1.000
ORSAN	Res. Ex. N°4.817	2023	UF 16.546	UF 1.500
ORSAN	Res. Ex. N°9.745	2024	UF 32.763	UF 3.000
KONSEGUR	Res. Ex. N°2.313	2023	UF 54.000	Censura
KONSEGUR	Res. Ex. N°5.229	2023	UF 9.911,80	Censura
KONSEGUR	Res. Ex. N°1.412	2024	UF 100.119,04	Censura

172. Esa diferencia exigía una motivación reforzada. La resolución debía explicar por qué una compañía con antecedentes comparables fue sancionada solo con censuras, mientras ORSAN fue sancionada con 8.000 UF. No bastaba invocar genéricamente la gravedad, la fe pública o el mercado. Era necesario identificar un criterio objetivo de diferenciación.

173. La omisión es más grave porque el caso de ORSAN presentaba circunstancias que exigían moderación, no agravación: existencia de arbitraje forzoso, medida cautelar vigente, controversia sobre la legalidad del régimen de garantías, discusión sobre la exigibilidad del cobro y antecedentes institucionales provenientes de Contraloría.

174. Por tanto, la multa no solo es elevada; es inconsistentemente elevada respecto del estándar aplicado por la propia CMF. Al no justificar por qué ORSAN recibió un trato más severo que el promedio del mercado y que Konsegur en particular, el Acto Sancionatorio vulnera la igualdad ante la ley, el deber de motivación y el principio de proporcionalidad.



175. En consecuencia, aun si se mantuviera la existencia de infracción, corresponde rebajar sustancialmente la multa y ajustarla al estándar aplicado por la CMF en casos comparables.

A.4. Omisión de ponderación de atenuantes acreditadas

176. El cuarto error consiste en omitir la ponderación efectiva de atenuantes acreditadas. El Acto Sancionatorio enuncia los criterios del artículo 38 del DL N°3.538, pero no explica cómo los antecedentes favorables a ORSAN inciden en la cuantía final ni por qué no justifican una sanción menor.

177. El artículo 38 obliga a aplicar sus criterios al caso concreto. En particular, sus numerales 3, 4, 7 y 8 exigen considerar la gravedad de los efectos, la participación, las sanciones aplicadas en circunstancias similares y la colaboración prestada. La CMF debía contrastar esos elementos con el monto impuesto. No lo hizo.

La primera atenuante omitida es la ausencia de dolo. ORSAN no actuó con intención de desconocer la normativa ni de sustraerse a la fiscalización. Su conducta respondió a una controversia jurídica real sobre la validez, eficacia y exigibilidad de las pólizas, sometida al juez árbitro competente, y luego a una medida cautelar vigente que suspendió los efectos del acto de cobro.

La segunda atenuante es la ausencia de daño concreto acreditado. La resolución invoca afectaciones generales a la fe pública y al mercado asegurador, pero no identifica un perjuicio efectivo, medible y actual causado a terceros. El supuesto afectado directo es la SCJ, cuya pretensión de cobro se encuentra judicialmente controvertida.

La tercera atenuante es la colaboración de ORSAN. La compañía compareció al procedimiento, evacuó descargos, acompañó prueba documental relevante, informó la existencia del arbitraje, aportó antecedentes de Contraloría, acompañó la medida cautelar y explicó el contexto jurídico del cobro. La resolución, sin embargo, reduce esa conducta a un mero cumplimiento de cargas procedimentales, sin explicar por qué esos antecedentes no merecen efecto atenuante.

La cuarta atenuante es la conducta jurídicamente prudente de ORSAN. La compañía no optó por la autotutela ni por el simple incumplimiento. Canalizó la controversia ante el tribunal competente y acató una orden judicial vigente. Esa conducta debía ser valorada positivamente, no tratada como irrelevante. El Acto Sancionatorio tampoco pondera que el régimen de garantías admitido por la SCJ fue cuestionado por Contraloría. Ese antecedente reforzaba la razonabilidad de la conducta de ORSAN y exigía moderar cualquier reproche.

178. El defecto no consiste en que la CMF haya llegado a una conclusión desfavorable. El problema es que no explica cómo ponderó esas atenuantes frente al monto final de la multa. Una resolución sancionatoria debe mostrar la relación entre los hechos acreditados y la sanción concreta. Si omite antecedentes que reducen el reproche, la multa queda inmotivada y desproporcionada.

179. En consecuencia, aun si se mantuviera la existencia de infracción, la cuantía impuesta debe rebajarse sustancialmente. La multa no refleja la ausencia de dolo, la falta de daño concreto acreditado, la colaboración prestada, la existencia de una controversia jurídica seria, la medida cautelar vigente y la conducta prudente de ORSAN.



B. LA MULTA INFRINGE EL NON BIS IN IDEM POR DOBLE VALORACIÓN DE LA REINCIDENCIA

180. *La multa debe rebajarse por un vicio autónomo al anterior: la CMF utilizó dos veces la misma circunstancia agravante. Primero, consideró las sanciones previas de ORSAN para habilitar el rango sancionatorio agravado del artículo 36 N°2 letra a) inciso segundo del DL N°3.538. Luego, volvió a emplear esas mismas sanciones previas para aumentar el monto concreto de la multa dentro de ese rango, conforme al artículo 38 N°5 del mismo cuerpo legal.*

181. *Esa doble valoración está expresamente prohibida. El inciso final del artículo 38 del DL N°3.538 dispone que la reincidencia no puede considerarse nuevamente para agravar el monto de la multa cuando ya haya determinado, por sí sola, el aumento del monto máximo aplicable conforme al artículo 36 N°2 letra a).*

182. *La finalidad de esa regla es impedir una duplicación punitiva. Una misma circunstancia no puede operar simultáneamente como presupuesto para ampliar el marco sancionatorio y como fundamento para fijar una multa más alta dentro de ese mismo marco. Si ello ocurre, el administrado soporta dos efectos agravatorios derivados del mismo antecedente.*

183. *Eso es precisamente lo que ocurre en este caso. La resolución utiliza las sanciones previas de ORSAN como fundamento para aplicar el régimen agravado y, además, las vuelve a considerar al ponderar la cuantía específica de la multa. En concreto, se apoya en resoluciones anteriores dictadas contra ORSAN por infracciones al artículo 583 del Código de Comercio y al Oficio Circular N°972, antecedentes que la propia CMF trata como reincidencia.*

184. *El vicio no consiste en que la CMF haya constatado la existencia de sanciones anteriores. Podía hacerlo. La ilegalidad surge al asignar a ese mismo dato dos consecuencias agravatorias sucesivas. Una vez utilizada la reincidencia para aumentar el rango máximo de multa, la autoridad debía excluirla de la graduación interna de la sanción.*

185. *La estructura del razonamiento sancionatorio confirma el error. La resolución primero eleva el marco posible de castigo sobre la base de la reincidencia y luego sostiene que esas mismas sanciones previas revelan reiteración, gravedad o mayor reproche. Esa operación transforma el mismo antecedente en llave de entrada al rango agravado y, al mismo tiempo, en factor de incremento dentro de ese rango.*

186. *Este vicio afecta la proporcionalidad de la multa, pero no se agota en ella. Constituye una infracción autónoma al non bis in idem, en su dimensión de prohibición de doble valoración sancionatoria. La reincidencia ya produjo su efecto legal al ampliar el marco aplicable; volver a utilizarla para elevar la multa concreta implica castigar dos veces el mismo antecedente.*

187. *En consecuencia, aun si se mantuviera la existencia de infracción, la multa debe recalcularse eliminando uno de los dos efectos atribuidos a la reincidencia. Si la reincidencia fue usada para habilitar el rango agravado, no puede ser considerada nuevamente como agravante para fijar el monto específico. Por ello, la cuantía de la multa debe ser rebajada sustancialmente.*

IV. CONCLUSIONES



188. *El Acto Sancionatorio debe ser dejado sin efecto. La resolución se dictó con infracción a garantías procedimentales básicas, sin analizar todas las defensas, alegaciones y pruebas rendidas por ORSAN, y sobre una motivación incompleta y contradictoria.*

189. *Además, la sanción carece de presupuestos sustantivos. No existe un tipo infraccional legal que describa la conducta imputada; la CMF se pronunció sobre materias sometidas a arbitraje forzoso; y no acreditó antijuridicidad ni culpabilidad. Esos vicios afectan la competencia, la tipicidad, la exigibilidad del pago y el reproche subjetivo. Por tanto, corresponde acoger la reposición, dejar sin efecto la Resolución Exenta N°5179, de 15 de mayo de 2026, y absolver a ORSAN de toda sanción.*

190. *En subsidio, si el Consejo estima que subsiste una infracción, la multa debe ser rebajada sustancialmente. Su cuantificación infringe el principio de proporcionalidad, porque se fundó en bases erradas: identificó el monto asegurado como beneficio económico, computó antecedentes sancionatorios improcedentes, omitió atenuantes acreditadas y se apartó sin justificación del estándar aplicado en casos comparables.*

191. *Asimismo, la multa infringe el non bis in idem. La CMF utilizó la reincidencia para ampliar el rango máximo aplicable y, luego, volvió a considerarla para agravar el monto concreto de la sanción. Esa doble valoración está prohibida por el inciso final del artículo 38 del DL N°3.538.*

192. *En consecuencia, si no se acoge la solicitud principal, corresponde recalcular la multa conforme a derecho, prescindiendo del monto asegurado como beneficio económico, excluyendo antecedentes no firmes o impertinentes, ponderando las atenuantes acreditadas, respetando el estándar aplicado por la CMF en casos comparables y eliminando la doble valoración de la reincidencia.*

POR TANTO,

Sírvase el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, tener por interpuesto recurso de reposición en contra de la Resolución Exenta N°5179, de 15 de mayo de 2026, y acogerlo en todas sus partes, dejando sin efecto el Acto Sancionatorio y absolviendo a ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A. de toda sanción. En subsidio, y solo para el caso de no acogerse la solicitud principal, sírvase reducir sustancialmente la multa de 8.000 UF impuesta a ORSAN, recalculándola conforme a derecho, sobre bases fácticas y jurídicas correctas, excluyendo antecedentes improcedentes, ponderando efectivamente las atenuantes acreditadas, respetando el estándar aplicado por la CMF en casos comparables y eliminando la doble valoración de la reincidencia”.

III. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

En primer lugar, se hace presente que la Recurrente no ha aportado nuevos antecedentes que logren modificar lo razonado en la Resolución Sancionatoria. En cambio, la defensa de Orsan ha expuesto las circunstancias de hecho que estima relevantes, para luego buscar la impugnación de la Resolución Exenta N° 5.179, de 15 de mayo de 2026, en virtud de vicios adjetivos y



subjetivos en los que estima incurre dicha resolución; o, en subsidio, la rebaja de la multa aplicada. Sobre este último grupo de alegaciones, se ha tenido en consideración lo siguiente:

A. Respecto a los supuestos vicios adjetivos de la resolución impugnada

A.1. Supuesta infracción al principio de objetividad por anticipación de juicio de la Unidad de Investigación

La defensa de Orsan sostiene que el acto sancionatorio habría infringido los principios de contradictoriedad y objetividad consagrados en los artículos 10 y 11 de la Ley N°19.880, por cuanto el Fiscal de la Unidad de Investigación habría expresado, en un informe evacuado ante la Il. Corte de Apelaciones de Santiago, una opinión acerca de la conducta investigada antes de concluir el término probatorio del procedimiento administrativo sancionatorio. A partir de ello, la recurrente afirma que la autoridad instructora habría anticipado una atribución de responsabilidad, privando de eficacia real a la prueba posteriormente rendida y reduciendo el contradictorio a una mera formalidad.

Dicha alegación descansa sobre una comprensión errónea de la estructura legal del procedimiento sancionatorio seguido ante esta Comisión, del rol que cumple la Unidad de Investigación dentro de dicho procedimiento y del estándar de objetividad que resulta exigible al Fiscal.

En primer término, debe precisarse que el Decreto Ley N°3.538 establece una separación funcional entre la actividad investigativa e instructora, radicada en el Fiscal de la Unidad de Investigación, y la potestad decisoria, radicada en el Consejo de este Servicio, órgano competente para poner término al procedimiento sancionatorio mediante resolución fundada.

Como consecuencia de lo anterior, la Unidad de Investigación tiene por función investigar hechos que puedan constituir infracciones a la normativa cuya fiscalización corresponde a este Servicio, formular cargos, sustanciar el procedimiento en su etapa instructora y, concluida ésta, remitir el expediente con una opinión fundada sobre la configuración de la infracción imputada.

Por consiguiente, el recurrente yerra el punto cuando pretende atribuir a la opinión del Fiscal el efecto de una decisión anticipada del procedimiento, toda vez que la decisión terminal del procedimiento no corresponde al Fiscal de la Unidad de Investigación, sino que al Consejo de esta Comisión. Constatado lo anterior, es forzoso concluir que no es que la resolución sancionatoria estuviese predeterminada, toda vez esa tesis confunde indebidamente la opinión del órgano instructor con la voluntad decisoria de la Comisión, entregada por ley a este Consejo.

En este contexto, la frase citada por Orsan, relativa a que el Fiscal habría señalado que, en su opinión, la compañía no respetó el carácter a primer requerimiento de las pólizas, no constituye -ni puede constituir- una decisión anticipada. Constituye, más bien, la expresión de la tesis jurídica que sustentaba la formulación de cargos y que la Unidad de Investigación sostenía.

En efecto, el Fiscal es el órgano legalmente encargado de instruir la investigación, formular cargos, y dar una opinión fundada del estado del proceso.

Tampoco se advierte una afectación real al principio de contradictoriedad, por cuanto la Investigada fue debidamente notificada de los cargos formulados en su contra, presentó descargos, acompañó antecedentes, rindió prueba, formuló alegaciones y ejerció las facultades



que el procedimiento le reconoce. No existe antecedente alguno que permita concluir que se le haya impedido aportar prueba, controvertir los cargos o hacer valer sus defensas.

La recurrente tampoco identifica un medio probatorio concreto que haya sido excluido, rechazado o desatendido por la supuesta anticipación de criterio que denuncia. Su alegación se construye, más bien, sobre una afirmación abstracta consistente en que la prueba posterior habría quedado enfrentada a una conclusión previamente adoptada, sin embargo, como se ha razonado hasta este punto, dicha alegación descansa sobre una comprensión errada del procedimiento sancionatorio seguido ante este Servicio.

De esta forma, la alegación de Orsan desconoce que la formulación de cargos supone, por definición, una valoración preliminar de los antecedentes disponibles. Esa valoración preliminar no vulnera el debido proceso, muy por el contrario, constituye el presupuesto que permite al investigado conocer con precisión la imputación, defenderse de ella y aportar los antecedentes que estime pertinentes para su defensa. La garantía del contradictorio no supone que la autoridad instructora carezca de hipótesis, como pareciera entender la defensa, por el contrario, exige que dicha hipótesis sea explicitada, que el investigado pueda controvertirla y que el órgano decisor resuelva fundadamente una vez concluida la instrucción.

Eso fue precisamente lo que ocurrió en este caso. La Unidad de Investigación formuló cargos; Orsan conoció la imputación; pudo defenderse; rindió prueba; presentó sus alegaciones; el Fiscal emitió su opinión fundada; y este Consejo resolvió mediante un acto administrativo que analizó las defensas y determinó la existencia de responsabilidad. No hay, por tanto, indefensión ni privación de eficacia del contradictorio.

En consecuencia, **las alegaciones sobre este punto deben ser rechazadas.**

A.2. Supuesta infracción al principio de objetividad por haberse iniciado el procedimiento a raíz de una denuncia de la Superintendencia de Casinos de Juego

Orsan sostiene que el acto sancionatorio habría infringido los artículos 11 y 12 de la Ley N°19.880, por cuanto el procedimiento se inició a partir de una denuncia formulada por la Superintendencia de Casinos de Juego, entidad que, según afirma, tendría un interés institucional en que el no pago de las pólizas fuera calificado como infracción administrativa. Agrega que dicha circunstancia se vería reforzada porque la Presidenta del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero integraría, además, el Consejo Resolutivo de la SCJ.

En primer lugar, el hecho de que un procedimiento sancionatorio se origine en una denuncia no compromete la objetividad del órgano fiscalizador. En este sentido, la denuncia constituye únicamente un antecedente que pone determinados hechos en conocimiento de la autoridad competente, sin advertirse en la alegación de la defensa ningún precepto invocado que limite o restrinja la forma en que se pueden realizar las denuncias.

La cuestión sometida a conocimiento de esta Comisión fue determinar si Orsan, en su calidad de compañía de seguros fiscalizada por la CMF, cumplió o no la normativa aplicable al pago de pólizas de caución emitidas bajo modalidad a primer requerimiento.

Que la SCJ haya sido beneficiaria de las pólizas, haya requerido su pago y posteriormente haya denunciado los hechos, no transforma a la CMF en un órgano parcial ni altera el objeto del



procedimiento sancionatorio que, como ya se expuso, fue llevado por el Fiscal de la Unidad de Investigación en el marco de sus competencias atribuidas por ley.

La alegación de Orsan se limita a sostener que existiría un vínculo institucional entre la CMF y la SCJ, fundado en que la Presidenta de la Comisión integra el Consejo Resolutivo de dicha Superintendencia. Sin embargo, esa circunstancia, por sí sola, no constituye una causal legal de abstención, toda vez que se trata de una integración prevista por el ordenamiento jurídico, derivada del diseño institucional establecido por la ley, y no de un interés personal, particular o incompatible de la autoridad llamada a resolver.

Cabe tener presente que de acuerdo con el artículo 38 de la Ley 19.995, la Superintendencia de Casinos de Juego cuenta con un Consejo Resolutivo, al que le corresponderá la atribución exclusiva de otorgar, denegar, renovar y revocar los permisos de operación de casinos, como asimismo las licencias de juego y servicios anexos, sobre la base de la proposición que formule el Superintendente de Casinos. El Consejo Resolutivo lo integran el Subsecretario de Hacienda, quien lo presidirá; el Subsecretario de Desarrollo Regional y Administrativo; el Superintendente de Valores y Seguros, actualmente Presidente de la CMF; el Subsecretario de Turismo; el Intendente Regional y dos representantes del Presidente de la República nombrados con acuerdo del Senado. Este Consejo adopta decisiones por mayoría.

La estructura indicada, da cuenta que este órgano tiene atribuciones que son ajenas a la infracción que motiva este procedimiento y que el Presidente de la CMF, lo integra por mandato legal, de modo que no puede entenderse inhabilitada por cumplir el mandato legal, agregando que tampoco se observa la supuesta falta de imparcialidad que el recurrente pretende, y que tampoco ha justificado.

En consecuencia, no se configura infracción alguna a los artículos 11 y 12 de la Ley N°19.880, por cuanto no se advierte que la denuncia de la SCJ haya comprometido la objetividad; el vínculo institucional invocado no constituye causal legal de abstención; y ORSAN no acreditó afectación real a su derecho de defensa ni incidencia alguna en la decisión sancionatoria.

Por tanto, **se rechazarán las alegaciones a este respecto.**

A.3. Supuesto incumplimiento del deber de analizar todas las defensas, alegaciones y pruebas

La defensa sostiene que la resolución impugnada habría infringido el artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N°3.538, por no contener un análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer durante el procedimiento. Para ello, acompaña una tabla en la que afirma que diversas alegaciones no habrían sido abordadas o habrían sido tratadas sólo de manera aparente.

Sin embargo, dicha alegación no puede prosperar por las razones que se expondrán:

En primer lugar, el deber establecido en el artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N°3.538 exige que la resolución final sea fundada y que se haga cargo de las defensas, alegaciones y pruebas relevantes para resolver la existencia de la infracción, la responsabilidad del fiscalizado y la sanción aplicable. En este contexto, el estándar que impone la ley es realizar un análisis suficiente, razonado y comprensible de las cuestiones sustanciales sometidas a decisión.



En la especie, la resolución sancionatoria sí contiene un análisis suficiente de las defensas de Orsan, por cuanto constató la existencia de las pólizas de caución emitidas bajo modalidad a primer requerimiento y a la vista; el requerimiento de pago formulado por la asegurada; la conducta desplegada por la compañía frente a dicho requerimiento; la normativa aplicable; la improcedencia de condicionar o diferir el pago; y se pronunció respecto a las alegaciones referidas a la judicialización del conflicto, la existencia de medidas cautelares, los antecedentes de Contraloría y las restantes circunstancias invocadas por la compañía.

Que la defensa discrepe de la forma en que tales defensas fueron resueltas no significa que éstas hayan sido omitidas. La recurrente intenta transformar una discrepancia con la valoración jurídica efectuada por esta Comisión en un supuesto vicio de falta de fundamentación. Sin embargo, una resolución desfavorable no equivale a una resolución inmotivada.

En segundo lugar, varias de las defensas que Orsan presenta como omitidas son, en realidad, manifestaciones de una misma tesis general, esto es, que la existencia de controversias administrativas, judiciales o contractuales vinculadas al cobro de las garantías impedía a la compañía pagar las pólizas o hacía inexigible dicha conducta. Esa tesis fue expresamente abordada y descartada por la resolución sancionatoria.

Aquí es necesario destacar que, el procedimiento llevado ante este Servicio no consistió en resolver la validez del procedimiento licitatorio, revisar la actuación de la SCJ, pronunciarse sobre la procedencia civil del cobro o anticipar lo que deban resolver otros órganos jurisdiccionales o administrativos. La infracción imputada consistió en que Orsan, como compañía de seguros de crédito fiscalizada por este Servicio, no respetó el régimen normativo aplicable a pólizas de caución emitidas a primer requerimiento y a la vista, oponiendo condicionamientos y defensas incompatibles con esa modalidad de cobertura.

Desde esa perspectiva, las alegaciones sobre la medida cautelar, el juicio arbitral, el Preinforme o Informe Final de la Contraloría General de la República, el Oficio CMF N°46.243/2022 y la supuesta improcedencia de tratar el caso como una negativa de pago fueron consideradas en cuanto pretendían justificar el incumplimiento de una obligación regulatoria propia del producto comercializado por la aseguradora.

Todas ellas fueron descartadas porque no alteraban el elemento fundamental identificado en la resolución impugnada, relativo a que frente a un requerimiento de pago formulado bajo pólizas a primer requerimiento, la compañía no podía condicionar, diferir o negar el pago invocando controversias relativas a la obligación caucionada.

En tercer lugar, tampoco es efectivo que la resolución haya omitido precisar el tipo infraccional, toda vez que la conducta sancionada fue claramente delimitada: el incumplimiento de las obligaciones que recaen sobre una compañía de seguros frente al cobro de pólizas de caución a primer requerimiento, conforme al artículo 583 del Código de Comercio, la normativa administrativa aplicable y las instrucciones impartidas por esta Comisión, cuestión lo suficientemente abordada y descrita en la resolución impugnada.

En cuarto lugar, tampoco existe omisión respecto de la antijuridicidad y culpabilidad. La resolución impugnada descartó la tesis de Orsan en virtud de la cual la existencia de controversias pendientes, medidas judiciales o antecedentes administrativos tornaba lícita o inexigible su negativa de pago, tornándose estéril cualquier discusión respecto a la antijuridicidad y culpabilidad del comportamiento del recurrente.



En este punto, es necesario precisar una vez más que, la compañía se encontraba ante una obligación propia de su rubro asegurador, emanada directamente de las normas que regían el producto que estaba comercializando.

Por lo mismo, la alegación de inexigibilidad formulada por la defensa también fue desestimada en la resolución impugnada. Orsan es una compañía que forma parte del mercado asegurador y, por tanto, se encuentra sometida a fiscalización, debiendo conocer especialmente el régimen jurídico de los seguros de caución a primer requerimiento. Al emitir pólizas bajo esta modalidad asumió un estándar regulatorio específico, cuya operatividad no podía quedar subordinada a la estrategia litigiosa posterior de la compañía.

En quinto lugar, la alegación relativa a un supuesto tratamiento selectivo tampoco permite configurar un vicio de fundamentación. La eventual existencia de otras compañías involucradas no exime a Orsan de cumplir sus propias obligaciones regulatorias ni impide sancionar una infracción acreditada respecto de ella.

En sexto lugar, la resolución también se hizo cargo de la proporcionalidad de la sanción y del beneficio económico. Que la defensa no comparta la ponderación efectuada no significa que el Consejo haya omitido analizar los criterios establecidos por el legislador para estos efectos, por cuanto la sanción fue determinada considerando lo establecido en el artículo 38 del Decreto Ley N° 3.538.

En particular, resulta improcedente sostener que el beneficio económico sólo podría identificarse con una utilidad contable definitiva. En infracciones de esta naturaleza, el beneficio puede consistir en evitar, postergar o retener un desembolso que debía efectuarse oportunamente. Tratándose de pólizas cuyo cobro ascendía a UF 251.351,75, el no pago oportuno permitió a la compañía conservar recursos que, conforme al régimen de la póliza, debían ser pagados a primer requerimiento.

En séptimo lugar, tampoco existe vicio por el rechazo de las medidas para mejor resolver, toda vez que dichas diligencias son una facultad del órgano decisor y este Consejo procedió al rechazo de dichas diligencias por las razones que se indicaron en la Resolución recurrida.

Finalmente, debe precisarse que la tabla incorporada por la defensa no demuestra una falta de análisis, sino que sólo reorganiza las defensas de la compañía bajo rótulos distintos y afirma, sin sustento suficiente, que cada una habría sido omitida. Lo anterior, no puede ser acogido en los términos que se ha reseñado anteriormente.

En la especie, la resolución sancionatoria resolvió y analizó toda la prueba rendida en el presente procedimiento sancionatorio, por lo que no existe una infracción al artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N° 3.538 ni a los artículos 11 y 41 de la Ley N° 19.880.

En consecuencia, **se rechazará esta alegación.**

A.4. Respecto a la supuesta omisión de antecedentes relevantes en la relación de hechos

En este punto, Orsan sostiene que el acto sancionatorio habría infringido el principio de objetividad contenido en el artículo 11 de la Ley N° 19.880, por haber construido una relación de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

hechos incompleta, omitiendo tres antecedentes que, a su juicio, serían decisivos: la medida prejudicial precautoria decretada por el juez árbitro; el Preinforme de Auditoría N°600-2022 de la Contraloría General de la República; y el Oficio CMF N°46.243 de 2022.

Dicha alegación resulta manifiestamente improcedente, por cuanto confunde la relación de hechos necesaria para resolver la infracción imputada con una exposición de otros antecedentes invocados por la defensa. Desde esa perspectiva, los antecedentes que Orsan reclama como omitidos no alteran el presupuesto esencial de la infracción: existían pólizas de caución a primer requerimiento; se formuló un requerimiento de pago por parte del beneficiario; y Orsan no pagó en los términos dispuestos en la póliza y la normativa, sino que opuso defensas y condicionamientos incompatibles con el régimen ya descrito.

En cuanto a la medida prejudicial precautoria, su sola existencia no desvirtúa la infracción constatada, toda vez que la conducta sancionada se configuró por la respuesta de Orsan frente al requerimiento de pago de pólizas a primer requerimiento. La existencia de controversias judiciales posteriores o paralelas sobre el acto de cobro, o sobre sus efectos, no transforma la negativa de pago en una conducta lícita ni autoriza a la aseguradora a desconocer el régimen propio de esta clase de garantías. Si Orsan estimaba improcedente el cobro, conservaba las acciones legales correspondientes, pero no podía condicionar el pago de una póliza a primer requerimiento al resultado de tales controversias, que fue precisamente lo que hizo.

Respecto del Preinforme de Contraloría, tampoco se observa el vicio denunciado por la defensa. Dicho antecedente no modifica las obligaciones regulatorias de Orsan como compañía de seguros fiscalizada. Menos aún podía operar como autorización para que la aseguradora se apartara del deber de pago inmediato propio de la modalidad a primer requerimiento.

Lo mismo ocurre con el Oficio CMF N°46.243 de 2022. La invocación de dicho antecedente no permite alterar el análisis de la infracción, toda vez que, a la fecha del requerimiento de pago efectuado por la SCJ no existía orden judicial vigente que dispusiera el no pago de las pólizas, razón por la cual dicha alegación no puede prosperar.

En síntesis, las omisiones alegadas no demuestran falta de objetividad ni vicio de motivación, por lo que no se advierte infracción al artículo 11 de la Ley N°19.880.

En consecuencia, **la alegación deberá ser rechazada.**

A.5. Supuesta ausencia de ponderación de la prueba rendida

El recurrente en este apartado sostiene que la resolución impugnada habría infringido el artículo 35 de la Ley N°19.880 y el artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N°3.538, por cuanto la resolución habría enunciado la prueba rendida, pero no la habría ponderado.

Sin embargo, contrario a lo planteado por la defensa, la resolución sancionatoria sí ponderó los antecedentes que obraban en el expediente. En lo relativo a este punto, analizó la conducta de Orsan frente al requerimiento de pago y explicó por qué las controversias invocadas por la compañía no justificaban condicionar, diferir o negar el pago de pólizas emitidas bajo modalidad a primer requerimiento.

La prueba que Orsan invoca, esto es, el Oficio CMF N°46.243/2022, el Preinforme e Informe Final de Contraloría, el Oficio Circular N°8/2025 de la SCJ y las resoluciones dictadas en sede arbitral,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

se dirigen, en lo sustancial, a sostener una misma tesis: que existían controversias administrativas, judiciales o regulatorias que harían inexigible el pago. Esa tesis fue examinada y descartada por la resolución impugnada, no siendo atendible lo que sostiene la defensa en cuanto a que su prueba respecto a ese punto no habría sido valorada.

Que este Consejo no haya atribuido a tales antecedentes el valor pretendido por Orsan no implica que exista una falta de ponderación. La discrepancia con la valoración efectuada por la autoridad no convierte al acto en inmotivado ni configura, por sí misma, una infracción al artículo 35 de la Ley N°19.880.

En particular, ninguno de esos antecedentes tenía aptitud para modificar la obligación regulatoria que pesaba sobre Orsan como aseguradora; no alteraban el carácter a primer requerimiento de las pólizas ni autorizaban a la compañía a suspender unilateralmente el pago reclamado. Dicha circunstancia fue suficientemente razonada y ponderada en la resolución impugnada.

De esta forma, la resolución sancionó por incumplir el régimen aplicable a pólizas de caución a primer requerimiento. En ese marco, la prueba acompañada y referida por la defensa en este punto no desvirtuaba los hechos esenciales, a saber, la existencia de las pólizas, los requerimientos de pago y negativa de éste por parte de la aseguradora.

Por tanto, no existe la alegada falta de ponderación de prueba, y el hecho de que ésta haya sido considerada insuficiente para excluir la responsabilidad administrativa de Orsan no constituye un vicio de legalidad.

En consecuencia, no se configura infracción al artículo 35 de la Ley N°19.880 ni al artículo 52 inciso segundo del Decreto Ley N°3.538, por lo que **la alegación deberá ser rechazada**.

B. De los supuestos vicios sustantivos de la resolución impugnada

B.1. Supuesta infracción al principio de tipicidad y reserva legal

En este apartado, Orsan sostiene que la resolución sancionatoria habría infringido el principio de tipicidad y la reserva legal, por cuanto la CMF habría construido una infracción administrativa mediante la integración del artículo 583 del Código de Comercio, el Oficio Circular N°972 y el artículo 36 del Decreto Ley N°3.538.

Dicha alegación no puede prosperar, por cuanto, contrario a lo planteado por la defensa, la resolución impugnada no creó un tipo infraccional nuevo, ni tampoco sancionó a Orsan por una conducta que no estuviese regulada legalmente. La infracción se fundó en el incumplimiento de deberes legales y normativos aplicables a una compañía de seguros consagrados en el inciso final del art. 583 del Código de Comercio, y en el Oficio Circular N° 972.

El artículo 583 del Código de Comercio dispone expresamente los elementos del seguro de caución a primer requerimiento y establece su regla esencial: requerido el pago, el asegurador debe efectuarlo dentro del plazo previsto en la póliza, sin que la oposición de excepciones pueda ser invocada para condicionar o diferir dicho pago. Esa norma legal define el núcleo del deber infringido por Orsan.



El Oficio Circular N°972 no creó la infracción ni sustituyó a la ley, contrario a lo que pretende exponer la defensa. Su función fue precisar, dentro del marco legal vigente, la forma en que las compañías de seguros deben dar cumplimiento al régimen de pólizas de caución a primer requerimiento.

Por su parte, el Decreto Ley N°3.538 confiere a la CMF competencia para fiscalizar y sancionar a las entidades sometidas a su supervisión cuando infringen las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan. En consecuencia, la potestad sancionadora no fue ejercida en abstracto, sino frente al incumplimiento de un deber legal y normativo específico aplicable a una compañía de seguros.

En virtud de lo anterior, no es efectivo que la CMF haya convertido una mera regla contractual en ilícito administrativo. Orsan fue sancionada por incumplir un régimen legal y regulatorio aplicable a las pólizas de caución a primer requerimiento que ella misma comercializó.

Tampoco resulta atendible la alegación fundada en el artículo 543 del Código de Comercio. La existencia de arbitraje forzoso en materia de seguros no suspende el deber regulatorio de pagar una póliza contratada bajo modalidad a primer requerimiento y a la vista. Dicha norma regula el mecanismo jurisdiccional para resolver controversias entre las partes, pero no autoriza al asegurador a condicionar unilateralmente el pago ni a dejar sin efecto el régimen especial previsto para esta clase de garantías.

En este escenario, el asegurador debe pagar cuando se configura el requerimiento, sin perjuicio de las acciones posteriores que pueda ejercer para discutir la procedencia, monto o efectos patrimoniales del cobro.

Por tanto, no existe infracción al principio de tipicidad ni a la reserva legal denunciado por el recurrente.

Por lo expuesto, **la alegación deberá ser rechazada.**

B.2. Supuesta incompetencia e infracción a la separación de funciones

En este punto, la defensa del recurrente sostiene que la resolución sancionatoria habría infringido el artículo 76 de la Constitución y el artículo 543 del Código de Comercio, por cuanto la CMF habría sancionado sobre la base de materias cuya decisión correspondería al juez árbitro, particularmente la validez, eficacia y exigibilidad de las pólizas cuyo cobro se encontraba controvertido.

Sin embargo, ello no es efectivo. La resolución sancionatoria no resolvió una controversia civil ni sustituyó la competencia del juez árbitro. La CMF no se inmiscuyó en materias propias de la validez o interpretación de los contratos del caso de marras. El objeto del procedimiento sancionatorio fue distinto: determinar si Orsan, en su calidad de compañía de seguros fiscalizada, cumplió la normativa sectorial aplicable a pólizas de caución emitidas bajo modalidad a primer requerimiento. Esa materia pertenece al ámbito propio de fiscalización de la CMF y no queda desplazada por la existencia de una controversia arbitral entre el asegurador, tomador o beneficiario.

Tampoco existe infracción al artículo 543 del Código de Comercio. Dicha norma establece el arbitraje para resolver las dificultades que se susciten entre las partes en materia de seguros.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909

No limita la competencia que tiene este Servicio para efectos de sancionar o supervisar a la normativa del mercado de seguros.

Ambas competencias operan en planos distintos, que son compatibles entre sí: el juez árbitro puede conocer de las controversias contractuales sometidas a su decisión; la CMF, por su parte, puede fiscalizar y sancionar el incumplimiento de deberes legales y normativos aplicables a las compañías de seguros. La existencia de una sede jurisdiccional para discutir efectos patrimoniales del contrato no torna incompetente a este Servicio para conocer la infracción administrativa que se le ha imputado.

Tratándose de pólizas de caución a primer requerimiento, la compañía debe pagar en los términos pactados y normativamente exigidos, sin perjuicio de las acciones posteriores que pueda ejercer para discutir la procedencia, monto o efectos del cobro, atendido que, la compañía mantiene a salvo todas las acciones que el ordenamiento jurídico le otorga.

Por tanto, no es posible afirmar que la CMF invadió competencias jurisdiccionales ni infringió la separación de funciones del Estado. Se limitó a ejercer su potestad sancionadora respecto de una compañía fiscalizada, por una conducta que estimó contraria a la normativa sectorial aplicable al mercado asegurador.

En consecuencia, no se configura infracción al artículo 76 de la Constitución ni al artículo 543 del Código de Comercio, por lo que **la alegación deberá ser rechazada.**

B.3. Supuesta ausencia de antijuridicidad por mandato judicial vigente e ilegalidad del régimen de garantías

En este apartado, la defensa sostiene que su conducta carecería de antijuridicidad, reiterando la existencia de una controversia arbitral, el Preinforme de Contraloría, y la medida cautelar dictada por el juez árbitro, así como un criterio previo de la CMF que, a su juicio, justificarían la abstención de pago.

Sobre el particular, se debe advertir que este grupo de alegaciones no puede prosperar, por cuanto la infracción se configuró por el incumplimiento del régimen legal y normativo aplicable, específicamente, a las pólizas de caución emitidas bajo modalidad a primer requerimiento y a la vista. En ese contexto, frente al requerimiento formulado por el beneficiario, Orsan no podía negar el pago invocando controversias relativas al acto de cobro, al régimen de garantías o a la obligación caucionada.

No altera esta conclusión que la Unidad de Investigación haya constatado que el pago seguía pendiente a la fecha de formulación de cargos. Esa referencia no transforma la infracción en una conducta jurídicamente justificada por hechos posteriores, sino que demuestra la persistencia de los efectos del incumplimiento inicialmente configurado.

El Oficio CMF N°46.243/2022 tampoco constituye una causa de justificación en los términos pretendidos por la defensa, como ya se razonó previamente. El recurrente pretende extender un pronunciamiento emitido en un contexto distinto. A la fecha del requerimiento de pago no existía resolución judicial que lo impidiera.

Lo mismo ocurre con el Preinforme e Informe Final de Contraloría. Tales antecedentes no modificaban las obligaciones regulatorias de Orsan como compañía de seguros fiscalizada. Un



cuestionamiento relativo al régimen utilizado por la SCJ no autorizaba a la aseguradora a incumplir los deberes legales y normativos asociados a las pólizas contratadas.

En este orden de ideas, la tesis de Orsan confunde la existencia de controversias externas con una causal de justificación de la infracción. Sin embargo, tratándose de pólizas a primer requerimiento, la regla es precisamente que el asegurador debe pagar primero, sin perjuicio de ejercer posteriormente las acciones que estime procedentes para discutir la procedencia, monto o efectos del cobro.

En consecuencia, no concurre causa de justificación alguna, por cuanto los antecedentes invocados por Orsan no desvirtúan la infracción constatada.

Por tanto, **la alegación sobre este punto deberá ser rechazada.**

B.4. Supuesta ausencia de culpabilidad y error de derecho excusable

En este apartado, la defensa de Orsan sostiene que la resolución sancionatoria habría presumido culpabilidad a partir del solo no pago de las pólizas, sin acreditar dolo, culpa o infracción de un deber de cuidado exigible. Agrega que su conducta habría sido jurídicamente razonable, atendida la existencia de una controversia arbitral, antecedentes de Contraloría, una medida cautelar y un supuesto criterio previo de esta Comisión.

Pues bien, sobre el particular, se debe precisar que, el reproche formulado a Orsan se funda en el incumplimiento de un deber legal y normativo concreto, exigible a una compañía que forma parte del mercado asegurador, consistente en respetar el carácter a primer requerimiento de las pólizas de caución emitidas bajo dicha modalidad y pagar la suma reclamada dentro del plazo correspondiente, sin condicionar ni diferir el pago.

En este sentido, los antecedentes invocados por Orsan no excluyen dicho reproche. La existencia de controversias judiciales, informes administrativos o discusiones sobre el régimen de garantías no autorizaban a la aseguradora a desconocer la obligación de pago.

No resulta atendible la alegación fundada en la medida cautelar. Dicha resolución no elimina la infracción ya configurada por el no pago oportuno, ni suspende la potestad fiscalizadora y sancionadora de esta Comisión. Por lo mismo, también ha de descartarse el supuesto error de derecho.

En consecuencia, Orsan en su calidad de compañía aseguradora, incumplió un deber normativo claro y determinado, sin que los antecedentes invocados permitan justificar su conducta ni excluir el reproche administrativo.

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

B.5. Supuestas contradicciones internas y motivación aparente del acto sancionatorio

Respecto a esta alegación, la defensa de Orsan sostiene que la resolución recurrida adolecería de contradicciones internas y tendría una motivación aparente, por cuanto habría tratado la infracción como instantánea para descartar ciertos antecedentes defensivos, pero como proyectada en el tiempo para efectos de cuantificar la sanción; habría excluido hechos posteriores favorables a la defensa, pero considerado otros en su contra; y habría invocado la



autonomía del procedimiento sancionador mientras, al mismo tiempo, se habría pronunciado sobre materias sometidas al juez árbitro.

En primer lugar, se debe dejar asentado que no existe contradicción en afirmar que la infracción se configuró al no pagarse oportunamente las pólizas a primer requerimiento y, al mismo tiempo, considerar los efectos económicos derivados de la mantención de esos recursos en el patrimonio de la compañía. Una cosa es el momento de configuración de la conducta infraccional y otra distinta son sus efectos, consecuencias y elementos relevantes para graduar la sanción.

Tampoco existe contradicción en descartar determinados antecedentes invocados por Orsan por no tener aptitud para excluir la infracción, y considerar otros elementos relevantes para apreciar la gravedad de la conducta o el contexto de incumplimiento. La resolución, contrario a lo que parece plantear la recurrente, no estableció una regla abstracta según la cual todo antecedente posterior al cobro fuera irrelevante. Lo que sostuvo es que las controversias, informes o medidas invocadas por la defensa no modificaban el deber regulatorio de pagar una póliza emitida bajo modalidad a primer requerimiento ni justificaban la negativa o condicionamiento del pago, considerando especialmente que dichas medidas o informes fueron muy posteriores a la solicitud de cobro.

En ese mismo sentido, es que se debe descartar la supuesta contradicción relativa al arbitraje alegada por la defensa, por cuanto, esta Comisión no resolvió la controversia contractual sometida al juez árbitro. Lo que hizo fue determinar si Orsan, como compañía de seguros fiscalizada, cumplió las obligaciones regulatorias propias de las pólizas de caución a primer requerimiento y a la vista que emitió, en la forma imputada en los cargos y resuelta en la resolución impugnada.

En consecuencia, el acto sancionatorio no contiene contradicciones internas ni tampoco una motivación aparente. Sus fundamentos son coherentes, suficientes y permiten comprender las razones por las cuales se tuvo por configurada la infracción y se determinó la sanción aplicada.

Por lo expuesto **esta alegación también deberá ser rechazada.**

C. EN CUANTO A LA SOLICITUD SUBSIDIARIA DE REDUCIR LA CUANTÍA DE LA MULTA

En cuanto a la solicitud subsidiaria de reducir sustancialmente la cuantía de la multa, cabe señalar que la Recurrente no aporta antecedentes que justifiquen modificar lo resuelto en la Resolución Sancionatoria.

La Recurrente sostiene, en síntesis, que la multa de UF 8.000 sería desproporcionada, que se habría determinado sobre bases erradas, que se habría identificado indebidamente el beneficio económico con el monto asegurado de las pólizas, que se habrían considerado antecedentes sancionatorios improcedentes, que existiría un trato más gravoso respecto de otros fiscalizados, que se habrían omitido atenuantes y que se habría infringido el principio *non bis in idem* por una supuesta doble valoración de la reincidencia.

Sobre dichas alegaciones, en primer término, debe tenerse presente que la Resolución Sancionatoria ponderó los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL N°3.538 para efectos de determinar el rango y monto de la multa aplicada a Orsan, la que resulta proporcional atendida la naturaleza de la infracción incurrida, la gravedad de la conducta, la



materialidad del monto reclamado, el beneficio económico, el daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado, la participación de la infractora, sus sanciones previas, su capacidad económica, las sanciones aplicadas en circunstancias similares y la colaboración prestada durante la investigación.

Por consiguiente, no es efectivo que la multa haya sido determinada de manera inmotivada o automática. Lo que se advierte, una vez más, es una discrepancia de la Recurrente con la ponderación efectuada por este Consejo, cuestión que no constituye, por sí misma, un vicio de legalidad ni justifica modificar la sanción impuesta.

En cuanto a la alegación relativa al beneficio económico, se debe rechazar lo sostenido por la Recurrente en orden a que esta Comisión habría confundido el monto asegurado con una utilidad contable o ganancia definitiva de Orsan.

De acuerdo con el artículo 583 inciso final del Código de Comercio y el N°1 del Oficio Circular N°972, las compañías de seguros que comercializan seguros de caución a primer requerimiento se encuentran obligadas a pagar el monto reclamado que no exceda el monto asegurado, a la mera solicitud del asegurado y dentro del plazo establecido en la póliza, sin que puedan oponer excepciones que impliquen condicionar o diferir dicho pago.

En la especie, conforme al mérito de los antecedentes del procedimiento, quedó acreditado que Orsan no pagó el monto reclamado a primer requerimiento por la asegurada, manteniendo en su poder la suma reclamada.

En este sentido, la Resolución Sancionatoria precisó, para los efectos del artículo 38 N°2 del DL N°3.538, el monto que la aseguradora mantuvo como consecuencia de no haber pagado la indemnización reclamada en los términos exigidos por la normativa aplicable.

En cuanto a los antecedentes sancionatorios previos, debe señalarse que la Resolución Sancionatoria ponderó correctamente que Orsan ha sido sancionada con anterioridad por infracciones a las normas sometidas a fiscalización de esta Comisión, incluyendo infracciones análogas a las examinadas en este procedimiento.

En particular, consta que Orsan ha infringido reiteradamente la obligación de observar el carácter a primer requerimiento contenida en el artículo 583 del Código de Comercio y en el N°1 del Oficio Circular N°972, lo que fue considerado por este Consejo al determinar la sanción aplicable.

La alegación de la Recurrente relativa a que uno de los antecedentes sancionatorios no sería pertinente por la diferente naturaleza de la infracción, se encuentra errada en su fundamento normativo, por cuanto el artículo 38 del DL N°3.538 contempla, como criterio autónomo de determinación de la sanción, la circunstancia de haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a fiscalización de esta Comisión, sin exigir que dichas sanciones sean de idéntica naturaleza a la infracción actualmente reprochada.

En cuanto a la alegación de trato discriminatorio respecto del mercado de seguros y, en particular, respecto de Konsecur, cabe tener presente que la determinación de una sanción administrativa no se efectúa mediante una comparación aislada entre fiscalizados, montos caucionados o sanciones aplicadas en otros procedimientos, consignándose en las respectivas



resoluciones sancionatorias los motivos que permitieron al Consejo de este Servicio arribar a dichas conclusiones.

En este sentido, se hace presente que, cada procedimiento debe ser resuelto conforme a sus propios antecedentes, considerando la conducta específica desplegada, la materialidad del monto reclamado, la gravedad de la infracción, los antecedentes del infractor, la afectación al mercado y los demás criterios legales pertinentes.

En la especie, la situación de Orsan no resulta equiparable, sin más, a la de otros fiscalizados. La Resolución Sancionatoria consideró especialmente que la Recurrente ha sido sancionada en diversas oportunidades por infracciones asociadas al mismo régimen legal y normativo, lo que permite distinguir razonablemente su situación y justifica una respuesta sancionatoria acorde con dicha reiteración.

Tampoco resulta atendible la alegación relativa a la ausencia de daño concreto. El artículo 38 del DL N°3.538 no exige únicamente la acreditación de un perjuicio patrimonial directo, individualizado y cuantificado. Permite ponderar también el daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados.

En este caso, la conducta sancionada afectó la confianza en el correcto funcionamiento de los seguros de caución a primer requerimiento, al tornar ineficaz un producto financiero cuya finalidad consiste precisamente en asegurar el pago oportuno al beneficiario, sin que la aseguradora pueda condicionar o diferir el pago.

En relación con la colaboración alegada, cabe señalar que no se acreditó una colaboración especial de la Recurrente que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encontraba obligada. La presentación de descargos, el acompañamiento de antecedentes y el ejercicio del derecho de defensa no constituyen, por sí solos, una colaboración especial que deba necesariamente operar como atenuante, sino más bien, el cumplimiento de un deber normativo que le cabe a la compañía en cuanto fiscalizada por este Servicio.

Asimismo, las controversias judiciales, antecedentes administrativos o informes invocados por Orsan tampoco constituyen circunstancias que lleven a rebajar la multa. Tales antecedentes fueron ponderados y descartados, en cuanto no alteraban la obligación legal y normativa de pagar la indemnización reclamada a primer requerimiento.

Por consiguiente, las alegaciones relativas a la falta de proporcionalidad y a la supuesta omisión de atenuantes **serán rechazadas**.

En cuanto a la alegación de infracción al *non bis in idem* por una supuesta doble valoración de la reincidencia, ésta tampoco puede prosperar.

La Recurrente sostiene que esta Comisión habría utilizado las sanciones previas de Orsan para ampliar el rango máximo aplicable y, luego, para agravar el monto concreto de la multa. Sin embargo, dicha alegación no se condice con la Resolución Sancionatoria, que únicamente hace presente que se recargó el monto de la sanción en el apartado VI.2.5. de la resolución impugnada.



Además, la cuantía de la multa no se fundó exclusivamente en la existencia de sanciones previas. La Resolución Sancionatoria consideró conjuntamente la gravedad de la conducta, el monto reclamado, el beneficio económico, el riesgo causado al mercado, la participación de la infractora, su capacidad económica, las sanciones aplicadas en circunstancias similares y la inexistencia de colaboración especial.

En consecuencia, no se configura infracción al principio *non bis in idem* ni al inciso final del artículo 38 del DL N°3.538.

En atención a lo anteriormente expuesto, las alegaciones vertidas por la Recurrente en relación con la cuantía de la multa en nada alteran lo resuelto en la Resolución Sancionatoria, por lo que **se rechazará este apartado.**

IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar los hechos infraccionales sancionados, por lo que se rechazará.
2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°501, de fecha 18 de junio de 2026**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Rechazar en todas sus partes la reposición interpuesta en contra de la **Resolución Exenta N°5.179 de fecha 15 de mayo de 2026**, manteniendo la sanción de multa de **8.000 Unidades de Fomento** a **ORSAN SEGUROS DE CRÉDITO y GARANTÍA S.A.**
2. Remítase a la recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909



Catherine Tornel León
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Osvaldo Adasme Donoso
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6491-26-35478-D SGD: 2026060410909