

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
LARRAÍN VIAL ACTIVOS S.A. ADMINISTRADORA
GENERAL DE FONDOS.**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°1, 4 y 10, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39 y 52 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.983 de 2025; en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**”).
3. La Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (“**Ley 18.046**”).
4. La Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N° 20.712 (“**LUF**”, “**Ley Única de Fondos**” o “**Ley 20.712**”).
5. La Norma de Carácter General N°30, que Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el Registro de Valores; su difusión, colocación y obligación de información consiguientes (“**NCG 30**”).
6. La Circular N°1998, que Imparte instrucciones sobre la presentación de información financiera bajo IFRS para Fondos de Inversión (“**Circular 1998**”).
7. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“**OC 592**”).
8. El Oficio Circular N°657, que imparte instrucciones y efectúa aclaración relativa a la valorización de inversiones bajo IFRS en fondos que se indican (“**OC 657**”).
9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o *International Financial Reporting Standards* (“**NIIF**” o “**IFRS**”).

CONSIDERANDO:**I. ANTECEDENTES.**

1. Que, el **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (Comisión” o “CMF)**), mediante **Resolución Exenta N°8.537 de fecha 22 de agosto de 2025** (“Resolución



Sancionatoria”), resolvió sancionar a **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos** (“LV AGF”, “Administradora” o “Recurrente”) por:

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

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

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

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

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

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

Fondo. Dicha situación, se mantuvo hasta que la CMF instruyó a la AGF reprocesar el valor cuota del Fondo; (ii) el 77% de los recursos del Fondo, provenientes de los aportantes de la serie B, fueron en beneficio de las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio (Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas Limitada), Factop SpA y STF Capital.

5. Infracción a lo dispuesto en el literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998, de 2010, que “Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión”, en relación con el punto A.3 del Apartado A, de la Sección 2 del Título I, de la Norma de Carácter General N°30, de fecha 10 de noviembre de 1989, que “Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.”, por cuanto, la AGF no remitió los estados financieros anuales, debidamente auditados, del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, referidos al 31 de diciembre de 2023, en el plazo dispuesto para ello; esto es, dentro de 90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario.

Así, resolvió “Aplicar a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, RUT N° 76.081.215-3, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 60.000 Unidades de Fomento por infracción a los artículos 53 inciso 2° y 65 de la Ley N°18.045; a los artículos 15, 17, 18 y 47 de la Ley Única de Fondos; la Sección II, letra B), de la Circular N°1.998; y la Sección II, Título I, letra A, número A.3., de la Norma de Carácter General 30”.

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

3. Que, mediante **presentación de fecha 3 de septiembre de 2025, la defensa de LV AGF dedujo recurso de reposición.**

II. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN.

Que, los fundamentos de la Reposición fueron los siguientes:

“I. IMPUTACIONES SANCIONATORIAS

1. La Resolución Sancionatoria imputa a mi representada las supuestas siguientes infracciones:

(a) Primer Cargo: (i) Que la valorización de los instrumentos adquiridos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I (el “Fondo”) no se habría realizado conforme a lo dispuesto en su Reglamento Interno, en la Circular N° 1.998, el Oficio Circular N° 592 y en las NIIF 9 y 13, toda vez que la metodología utilizada no consideró adecuadamente el riesgo de crédito ni la posibilidad de default, sobrevalorando los activos y perjudicando el interés del Fondo y de sus partícipes (Cargos 1.1, 1.2 y 2.1). De tal manera, los recursos del Fondo se destinaron, principalmente, a beneficiar a Inversiones San Antonio y sociedades relacionadas, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos, lo que implicó actuar en contra del interés exclusivo del Fondo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

(b) Segundo Cargo: Que la Administradora no informó de la totalidad de los antecedentes necesarios para que los inversionistas comprendieran la naturaleza, características y riesgos de las cuotas del Fondo, lo que los habría inducido a errores, equívocos o confusión sobre la rentabilidad y riesgos de la inversión (Cargos 1.3 y 2.2).

(c) Tercer Cargo: Que, en la comercialización de las cuotas del Fondo, se ofrecieron beneficios a los aportantes que no estaban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones del Fondo, en contravención al artículo 47 de la Ley Única de Fondos (Cargo 2.4)

(d) Cuarto Cargo: Que la Administradora no habría remitido los estados financieros anuales del Fondo, debidamente auditados, dentro del plazo legal, incumpliendo la Circular N° 1.998 y la Norma de Carácter General N° 30 (Cargo 3).

(e) Quinto Cargo: Que, la AGF habría participado en actos, mecanismos o prácticas engañosas o fraudulentas que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo, principalmente por estructurar el Fondo para pagar deudas de partes relacionadas sin una adecuada valorización y sin informar los riesgos reales (Cargo 4.1 y relacionados).

Al formular las imputaciones, la Resolución Sancionatoria omitió diversos medios de prueba y argumentos que esta parte considera imprescindibles, cuya falta de análisis y ponderación causa un grave perjuicio a mi representada.

Del mismo modo, al determinar la multa no se valoró íntegramente la reparación que mi representada efectuó a los inversionistas de la serie B del Fondo, circunstancia que corresponde ponderar en su totalidad ante ese Consejo.

Por lo expuesto, solicitamos al Consejo de la CMF que revoque la Resolución Sancionatoria y, en su lugar, disponga el rechazo de los cargos formulados en el Oficio de Cargos y el archivo definitivo de los antecedentes, conforme a las consideraciones que a continuación se exponen.

II. DEFECTOS NUCLEARES DE LA RESOLUCIÓN SANCIONATORIA EN LO RELACIONADO CON LA VALORIZACIÓN DE LOS ACTIVOS DEL FONDO

(a) Identificación errónea de hechos supuestamente no controvertidos

En su Sección IV.2.2., página 518, la Resolución Sancionatoria indica que los “...investigados no controvirtieron los siguientes hechos en que se cimenta el Oficio de Cargos:”, incorporando a continuación una enumeración de trece hechos que, supuestamente, los investigados no habríamos controvertido.

Tal calificación es trascendente, pues delimita el objeto de prueba y exonera al órgano sancionador del deber de valorar evidencia.

En este sentido, Eduardo García de Enterría y Tomás-Ramón Fernández señalan que “...en el procedimiento sancionador, los hechos aceptados por el inculpado o no discutidos en el expediente carecen de necesidad probatoria adicional, integrando directamente la base fáctica de la resolución. La actividad probatoria debe concentrarse en los hechos controvertidos, en atención a los principios de economía procedimental y de tutela efectiva.”

Ahora bien, de los trece hechos supuestamente no controvertidos, queremos llamar la atención sobre dos de ellos, según expongo en los siguientes párrafos.



PRIMERO: Como Quinto Hecho No Controvertido, la Resolución Sancionatoria hace referencia a un documento de coordinación interna de la Administradora denominado "Termsheet v.1.pptx" (por lo demás habitual en la preparación de los fondos administrados por la AGF) remitido por el señor Felipe Porzio al señor Claudio Yáñez con fecha 7 de septiembre de 2022.

A propósito de dicho documento, se afirma como, hecho no controvertido, lo siguiente:

En lo pertinente de la estructuración del Fondo, se resolvió valorizar los activos de la siguiente forma:

"Método de Valorización del Activo Subyacente: Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora".

Lo anterior es errado por varias consideraciones:

El correo que se cita es de 7 de septiembre de 2022, y en rigor fue el primer borrador de un documento de trabajo, evidentemente inicial, que se hizo circular al interior de la AGF para coordinar el trabajo de preparación del Reglamento Interno. En tal sentido, un termsheet en este contexto es un documento usual en la gestión de fondos en la AGF

Como consta de abundante evidencia del expediente, a partir de esa fecha se inició un intenso trabajo para definir los términos del Reglamento Interno, los cuales en muchos aspectos no corresponden a los descritos en el "Termsheet" invocado.

En base a ese documento, la Resolución Sancionatoria afirma que en lo pertinente a la "...estructuración del Fondo, se resolvió valorizar los activos...", conforme al Valor Patrimonial, como indica el texto que se cita.

Ello es impreciso, porque el documento Termsheet hace referencia al método de valorización "del activo subyacente", y no a la "valorización de los activos", como erradamente señala la Resolución Sancionatoria.

En tal sentido, el Termsheet no hace referencia alguna a la valorización de los activos a ser adquiridos por el Fondo, sino que, únicamente, a la metodología a ser aplicada para determinar el valor del activo subyacente, definido en ese documento como las "...acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA."

SEGUNDO: Como Décimo Hecho no Controvertido, la Resolución Sancionatoria afirma que "...en cuanto a la metodología utilizada por LV AGF y sus administradores a fin de valorizar los activos del Fondo, éstos le asignaron el valor de la última transacción de acciones Patio y no, en cambio, el Valor Razonable de los títulos de deudas deteriorados que es lo que adquirió el Fondo."

En consecuencia, la Resolución Sancionatoria afirma que mi representada no discutió en estos autos que la metodología para determinar el valor de los activos del Fondo no habría asignado el valor razonable a dichos activos.



ESTO ES ABIERTAMENTE INCORRECTO Y NO SE AJUSTA AL MÉRITO DEL PROCESO. LAS EVIDENCIAS SOBRAN:

Oficio de Cargos, párrafo 290: En este párrafo el Oficio de Cargos deja constancia de la primera respuesta que le envió la Administradora, con fecha 28 de noviembre de 2023 (casi 11 meses antes del Oficio de Cargos), con respecto a la metodología y criterios de valorización aplicada por el Fondo. En dicha oportunidad, el Oficio de Cargos señala que la AGF indicó:

“El Fondo ha reconocido, medido y registrado el valor de las inversiones mediante el método del valor razonable acorde a las normas internacionales de información financiera, particularmente la NIIF 9: Instrumentos Financieros y la NIIF 13: Medición del valor razonable, y de acuerdo con lo establecido en el Oficio Circular 657 de la Comisión para el Mercado Financiero. Para ello, ha requerido los servicios de un tercero independiente que ha valorizado cada crédito que ha ingresado a la cartera del Fondo, de acuerdo con lo establecido a la Norma de Carácter General N°390 de esa Comisión.”. (Énfasis nuestro)

Oficio de Cargos, párrafo 290 y 291: En este párrafo el Oficio de Cargos deja constancia que la respuesta que la AGF ingresara con fecha 18 de mayo 2024 (casi seis meses después de la indicada en el párrafo (b) anterior), indicó lo siguiente:

“...el racional seguido para calcular el valor de los instrumentos aportados al Fondo o adquiridos por éste, fue el de determinar cuántas acciones del subyacente Grupo Patio, medidas a valor razonable, eran necesarias para igualar el valor nominal del instrumento aportado o adquirido, es decir, la relación de canje fue establecida como 1 a 1 (1 de valor justo de acciones por cada 1 de valor nominal). Agregó que, dado que el componente de promesa de conversión en acciones era en esencia el que determinaba el valor de los instrumentos, en los hechos, el valor inicial de los instrumentos del Fondo fue el fair value de dicho componente.”

Descargos de la AGF, párrafo 64: De manera explícita, en este párrafo mi representada ha afirmado en estos autos lo siguiente:

“Para comenzar, es importante destacar que la AGF que represento ha sostenido, en todo momento y de manera reiterada, que las inversiones del Fondo han sido reconocidas, medidas y registradas a su valor razonable conforme a las NIIF, en particular, las NIIF 9 y 13. Esta posición la mantenemos en todo su alcance.”

Descargos de la AGF, párrafo 130: Nuevamente, de manera explícita, se reafirma lo anterior:

Fundado en toda la normativa precedente, sea en base a la NIC 32 o sea en base a la NIIF 9, tanto la AGF como el valorizador Carrillo & Asociados Limitada (“C&A”), consideraron adecuado el enfoque de instrumento único medido a valor razonable.

Observaciones Informe Final Valorización FCEI, párrafo 42: Luego de toda la prueba rendida en autos, esta parte, entre otras afirmaciones, señaló lo siguiente:

“Como se ha dicho anteriormente, la valorización de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo fue efectuada por Carrillo & Asociados, quien determinó la metodología aplicable al efecto con la finalidad de determinar su valor razonable.

Conforme a lo anterior, la Resolución Sancionatoria yerra gravemente al afirmar como premisa que esta parte habría aceptado que los activos del Fondo no fueron valorizados a valor



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

razonable, ya que en numerosas y reiteradas oportunidades se ha sostenido exactamente lo contrario y se ha rendido prueba en tal sentido.

Es importante destacar que una cosa es que, tras un análisis de la evidencia y de la normativa financiera aplicable, la CMF concluya que Carrillo & Asociados, BDO Consultores o la propia AGF debieron aplicar una metodología de valorización distinta, conclusión con la que, ciertamente, discrepamos y que puede debatirse.

Otra, completamente diferente, es sostener desde un inicio que esta parte reconoció que los activos no fueron valorizados a valor razonable. Esta última afirmación adolece de graves vicios argumentativos y procesales.

Visto lo anterior, cualquier conclusión que la Resolución Sancionatoria se siente sobre esta premisa adolece de un vicio de ilegalidad por falta de motivación y, por lo tanto, debe ser dejada sin efecto.

(b) Vicios relativos a la imputación sobre la incorrecta valorización de los activos del Fondo

Vista en forma sucinta, la Resolución Sancionatoria imputa a mi representada que la valorización de los instrumentos adquiridos por el Fondo no se realizó conforme al Reglamento Interno, la Circular N° 1.998, el Oficio Circular N° 592 y las NIIF 9 y 13.

¿Por qué? Porque la metodología utilizada no habría considerado adecuadamente el riesgo de crédito ni la posibilidad de default, sobrevalorando los activos y perjudicando el interés del Fondo y de sus partícipes.

Por toda referencia en la materia, en la página 536 la Resolución Sancionatoria señala lo siguiente:

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

Toda la argumentación crítica de la Resolución Sancionatoria en esta materia se puede circunscribir al párrafo anterior.

Y, en este punto, ella reproduce la hipótesis acusatoria inicial, desatendiendo las argumentaciones de esta parte, la abundante prueba de Descargos y la opinión de valorizadores independientes, cuya idoneidad jamás ha sido reprochada en estos autos.

A continuación, expondremos por qué ella debe ser enmendada.

(i) Consideraciones de la aplicación de la NCG 390

El Oficio de Cargos reconoce que la NCG 390 de la CMF, exige la valorización provista por un tercero independiente como requisito para realizar un aporte y pago de rescates en especie. Sin embargo, este requisito no aplicaría para los créditos comprados con fondos aportados por la serie B, ya que, a su respecto, no había un aporte en especie.



Con dicha premisa, el señor Fiscal sostuvo en el Oficio de Cargos que la AGF debió efectuar su propio análisis de inversión respecto de los créditos comprados con fondos de los aportantes de la Serie B.

Esta parte objetó el reproche contenido en el Oficio de Cargos, señalando, primero, que no existía obligación normativa de elaborar una valorización propia; y, segundo, que no puede sostenerse que la opinión independiente de un valorizador libre de conflictos, debidamente fundada, no resulte idónea respecto de los activos que se adquirirían con fondos de algunos aportantes. De hecho, si la normativa admite un informe independiente en el contexto de un aporte en especie, no cabe reprochar su utilización en la compraventa de esos mismos activos.

¿Qué resuelve la Resolución Sancionatoria sobre este punto? Nada.

Pese a que mi representada se valió, para la adquisición de todos los activos del Fondo, de informes de valoración emitidos por un experto de reconocida trayectoria y plenamente válidos conforme a la NCG N.º 390, la Resolución Sancionatoria omite referirse a ello.

Cabe preguntarse, entonces, por qué una valoración sería conforme a la normativa tratándose de un contrato pagadero en especie —tal como lo reconoce el propio señor Fiscal en el Oficio de Cargos— y no resultaría igualmente válida para la adquisición por compraventa de activos idénticos y bajo los mismos términos y condiciones.

La Resolución Sancionatoria carece de toda justificación al respecto

(ii) Falta de consideración del rol de Carrillo & Asociados

Vinculado a lo anterior, la Resolución Sancionatoria descarta la relevancia que, inevitablemente, tiene el hecho de que tanto la metodología de valoración como el cálculo del valor de los activos del Fondo fueron realizados por un valorizador experto —Carrillo & Asociados— y no por Larraín Vial Activos.

Dicho en términos técnico-jurídicos, los hechos de esta causa son claros en cuanto a que ni la Administradora ni sus ejecutivos pueden ser considerados dominadores del hecho, en este caso, la valoración de los activos adquiridos por el Fondo, la cual fue determinada íntegramente por Carrillo & Asociados.

En ningún momento mi representada, ni su gerente general, indujeron directa o indirectamente el resultado de dichas valorizaciones, las cuales Carrillo & Asociados efectuó de manera independiente y libre de conflictos.

De hecho, profesionales expertos en valoración de activos han confirmado, a posteriori, la idoneidad de la metodología aplicada por Carrillo & Asociados y los fundamentos en que ésta se basó.

A pesar de ello, la Resolución Sancionatoria, sobre la base de una declaración descontextualizada de Christopher Baillarie, sostiene que “...LV AGF orientó e influyó en la metodología de valoración, solicitando que ésta se atuviera a la ‘valorización del Grupo Patio, para el canje de acciones’.”

Sin embargo, el señor Baillarie se refería a una precisión respecto del objeto del encargo, y no al proceso mismo de valoración, el cual fue enteramente de competencia de Carrillo & Asociados.



Por otra parte, resulta difícil comprender que la Resolución Sancionatoria omita mencionar lo que señala el señor Baillarie en la misma página que cita, dos párrafos más abajo, en el sentido de que “...el servicio fue valorizar los activos del fondo, para mí era parte del mismo trabajo realizar la determinación del valor de las deudas de San Antonio.”

En el mismo sentido, también se omite lo declarado por el señor Baillarie en cuanto que “...la metodología de valorización no incorporó numéricamente un modelo de riesgo de crédito (origen de las deudas, morosidad), pues los activos se valorizaron según su valor de conversión como activos que en esencia eran de equity, esto de acuerdo con mi criterio de valorizador.”

Por último, la Resolución Sancionatoria también omite que, consultado expresamente por el señor Fiscal, el señor Baillarie señaló: “...no me pidieron que el informe tuviera un resultado específico, lo que sí me presionaron con los plazos. Jamás pondría algo en un informe con lo que no me sienta cómodo.”

Considerando lo anterior, ¿qué fundamentos tiene la Resolución Sancionatoria para sugerir que la Administradora orientó e influyó en la valorización realizada por Carrillo & Asociados?

Ninguno. Es una afirmación gratuita, contraria de hecho al mérito del proceso.

(iii) Falta de motivación suficiente respecto de los informes de valorización de Carrillo & Asociados

Yendo al fondo de la imputación que la Resolución Sancionatoria dirige a mi representada respecto de la metodología de valorización aplicada inicialmente por el Fondo, dicha resolución convalida los reproches metodológicos formulados en el Oficio de Cargos — especialmente en relación con la aplicación de las NIIF 9 y 13—, haciendo caso omiso de todas las justificaciones técnicas proporcionadas por esta parte, omitiendo, además, identificar la norma concreta infringida ni explicar por qué el juicio profesional de los valorizadores resultaría contrario al estándar contable.

La Resolución Sancionatoria sostiene reiteradamente que los activos adquiridos por el Fondo eran títulos de deuda que debieron ser valorizados como tales, incluyendo un deterioro por riesgo de crédito y por riesgo de incumplimiento de la promesa, sin precisar ninguna norma o principio que así lo exija.

Lo anterior pasa por alto, sin justificación alguna, que Carrillo & Asociados fundamentó, en cada uno de sus informes de valorización —y personalmente en declaraciones prestadas ante la CMF— los fundamentos técnicos en que se basaba, de manera detallada.

Así, la Resolución Sancionatoria sostiene que la metodología de Carrillo & Asociados es incorrecta por no considerar el riesgo de crédito, pero no analiza ni rebate en detalle las justificaciones técnicas y normativas presentadas por dicho valorizador en sus diversos informes, respecto de lo cual dio directa cuenta ante la Unidad de Investigación.

Como esta parte ha explicado en estos autos, la valorización aplicada por Carrillo & Asociados implicó que los instrumentos de deuda adquiridos por el Fondo tenían un riesgo de crédito del 100%, por lo cual, como tales, valían \$0. La Resolución Sancionatoria no explica cómo podría haberse deteriorado el valor de un instrumento de deuda cuyo valor se asume en \$0, ya que su riesgo de crédito es 100%.



En tal sentido, insistimos: el valor del instrumento, conforme a Carrillo & Asociados, correspondía a su valor como una fracción esperada de equity de Grupo Patio, que, según su propio criterio profesional, consideró en ese momento como altamente probable.

Carrillo & Asociados fundamentó esa estimación de probabilidad en elementos que oportunamente formalizó por escrito y que estaban dentro de su juicio profesional. Lo más relevante es que dicha estimación de probabilidad se materializó, ya que la reorganización societaria pactada en los Acuerdos efectivamente se realizó.

¿Por qué, entonces, no se verificó la adquisición de una participación indirecta en Grupo Patio SpA?

Ello no se debió a un defecto de los Acuerdos ni a un error de previsión de Carrillo & Asociados, ni mucho menos a un problema de la valorización o su metodología. Atribuirlo a ello sería simple mala fe.

Por el contrario, se debió a un hecho imposible de prever, como fue el Caso Audios, y a la necesidad que llevó a la familia Jalaff a vender su participación en esa sociedad, en condiciones que perjudicaron al Fondo y que han sido objeto de una demanda judicial por cuenta del Fondo, iniciada meses antes del Oficio de Cargos.

Más sustantivamente: ¿qué norma debió haber considerado Carrillo & Asociados que invalidara su juicio profesional, como ha pretendido la CMF?

En concreto, la Resolución Sancionatoria se limita a afirmar una supuesta inadecuación de la metodología, sustituyendo la carga argumentativa por meras invocaciones, sin proporcionar ninguna demostración que las justifique o respalde técnicamente.

(iv) Falta de motivación suficiente respecto del Informe de Sergio Tubío.

Asimismo, el voto de mayoría evade analizar técnicamente los argumentos de los expertos independientes cuyos informes fueron aportados al expediente por esta parte.

Particularmente injustificada resulta la forma en que ha descartado considerar el Informe de un experto en normativa financiera internacional como el señor Sergio Tubío, en unos párrafos que no podemos dejar de cuestionar.

En efecto, la Resolución Sancionatoria no realiza ningún análisis técnico que desvirtúe lo señalado por el señor Sergio Tubío en su Informe. Simplemente entrega un resumen de sus conclusiones, omitiendo analizar sus fundamentos y reiterando que la metodología validada por su Informe no ponderó adecuadamente los riesgos de no conversión y de crédito, y que por tanto no cumple con NIIF 9 y 13.

Más claramente, la Resolución Sancionatoria, tal y como lo hiciera el Informe Final del señor Fiscal, no desarrolla un razonamiento técnico alternativo ni aporta evidencia de mercado, literatura especializada o siquiera un peritaje independiente que contradiga las bases técnicas y normativas del Informe del señor Tubío, que sí las proporciona, y en abundancia.

Conforme debió hacer, en base a los principios del derecho sancionador, la Resolución Sancionatoria no confronta los fundamentos técnicos desarrollados hasta el detalle en el Informe del señor Sergio Tubío, respecto de la naturaleza del instrumento, la razonabilidad de valorizar como equity, ni la justificación de considerar el componente de deuda con valor nulo dada la estructura y el deterioro del deudor.



No analiza ni rebate los criterios de la NIC 32, NIIF 9 y 13 que Tubío cita para sustentar la metodología empleada.

No puedo dejar de advertir que la Resolución Sancionatoria, en síntesis, descarta el Informe del señor Tubío sobre la base de una mera falacia de autoridad, sin efectuar ningún análisis técnico o una refutación específica de los argumentos vertidos por el experto.

En tal sentido, el recurso al argumento de autoridad nunca es justificable en la argumentación jurídica ni menos en un contexto sancionatorio, puesto que es una manifestación explícita de una ausencia de motivación suficiente, destruyendo los fundamentos mismos del derecho a un debido proceso: “es así porque yo lo digo” no es tolerable.

Pero lo es mucho menos cuando se trata de normativa financiera internacional, que emana de un órgano radicado fuera de Chile, y respecto de normas que nunca han sido objeto de interpretación por parte de la CMF, hasta ahora.

En tal sentido, ¿bajo qué argumento puede la Resolución Sancionatoria justificar que la normativa financiera no determine que un instrumento híbrido como un derivado, como era el instrumento adquirido por el Fondo, necesariamente debía valorizarse como un instrumento de deuda, como reiteradamente afirma?

La Resolución Sancionatoria, incluso, no repara en el hecho de que, si la única opción era valorizarlo como una deuda, no había otra opción que valorizarlo a \$0 o un valor irrisorio, toda vez que se trataba de un crédito en contra de una empresa controlada por un grupo en insolvencia.

Y ello, a pesar de que el patrimonio al cual se accedía por medio de la promesa de conversión era largamente superior al valor de la deuda que se pretendía pagar mediante dicha estructura.

En este sentido, resulta trascendental entender que la valorización de Carrillo & Asociados, al ser cuestionada por el señor Fiscal sin justificación normativa-financiera de respaldo, fue objeto de revisión exhaustiva por el señor Tubío, quien justificó, técnica y normativamente, el hecho de que ella se basaba en normas financieras internacionales, y que no era efectivo que contraviniera las NIIF 9 y 13, como sostenía el Oficio de Cargos.

Llamada a resolver esas diferencias, la Resolución Sancionatoria se limita a tomar las imputaciones infundadas del señor Fiscal sin ningún análisis independiente, y eludiendo siquiera referirse a los argumentos técnicos que formaron parte de la defensa de esta parte, lo que inevitablemente refuerza la crítica de que la Resolución Sancionatoria carece de motivación suficiente y de un verdadero contraste crítico con la prueba de descargos presentada por la defensa.

(v) Vicios del derecho de defensa de Larraín Vial Activos

A lo anterior debe agregarse un hecho de la mayor relevancia, desde la perspectiva de las garantías constitucionales de mi representada.

Para justificar la no consideración del Informe del señor Tubío, en su página 563, la Resolución Sancionatoria señala que “...no debe soslayarse que el informante Sr. Tubío no ponderó ni consideró los antecedentes de hecho precedentemente consignados y que fueron invocados por el Fiscal en el Oficio de Cargos, en cuanto a que lo que adquirió el Fondo fueron



precisamente lo que el informante denomina instrumentos de deuda (sustancialmente deteriorado en virtud de las dificultades financieras ya mencionadas del grupo Jalaff, sin que estuviera firme, ejecutada o garantizada la promesa y reestructuración corporativa a fin de sustituir los títulos de deudas deteriorados en “un instrumento de patrimonio (promesa de conversión)”, por lo que la premisa en que se funda dicho Informe adolece de defectos relacionados a omisión de antecedentes, lo que se considerará en lo sucesivo.”

DICHA AFIRMACIÓN ES COMPLETAMENTE INFUNDADA Y NO RESISTE EL MÁS MÍNIMO ANÁLISIS.

Ya en la primera página de su Informe, el señor Tubío deja expresa constancia de que se basó en el Oficio Reservado UI 1500/2024 emitido por la Comisión para el Mercado Financiero el 21 de octubre de 2024.

Más aún, en su cuerpo da cuenta de haber tenido a la vista y considerado todos los informes de valorización, tanto de Carrillo & Asociados como de BDO, así como de los oficios a través de los cuales la CMF formuló comentarios a dichos informes.

Pero no sólo eso.

Esta parte, solicitó en dos ocasiones a la Unidad de Investigación que citara al señor Tubío a declarar para dar razón de su Informe, ocasión en la cual, el señor Fiscal y todos los investigados en esta causa, podrían formular las interrogaciones que se estimaran pertinentes.

Como consta en autos, el señor Fiscal se negó, sobre la base de que el Informe era claro.

El Principio de Objetividad e Imparcialidad que obliga a la CMF a indagar con igual celo, las circunstancias inculpatorias como las exculpatorias de los investigados, exigía a la Unidad de Investigación dar curso a esas diligencias. Sin embargo, como ya he dicho, el señor Fiscal se negó en forma reiterada e injustificada.

En ese sentido, cuesta entender que la Resolución Sancionatoria, frente a una situación como la señalada, sostenga la hipotética falta de valor del Informe del señor Tubío, debido a un déficit de antecedentes.

Si el señor Fiscal consideraba que existía esa falta de antecedentes, ¿por qué no lo citó a declarar? Si el Consejo llegó a esa conclusión, ¿por qué no lo citó a declarar como una medida para mejor resolver?

Esta parte requiere saber qué fundamento justifica la aseveración que la Resolución Sancionatoria en ese sentido. ¿Qué elementos no tuvo a la vista el señor Tubío para elaborar su Informe y que, entendemos, habrían cambiado sus conclusiones? Y en qué elementos probatorios se basa.

Tan injustificada es esa afirmación de la Resolución Sancionatoria que ni siquiera ha reparado que el Informe Final del señor Fiscal no ha cuestionado el Informe del señor Tubío por esa supuesta falta de consideración de “antecedentes de hecho precedentemente consignados y que fueron invocados por el señor Fiscal”.

Si ello fuese efectivo, es evidente, en su Informe Final, el señor Fiscal lo habría observado. Nada de eso sucedió.



En tal sentido, el descarte del Informe del experto se realiza sin fundamentos, porque con fundamentos técnicos no se le podía desvirtuar. Ello no puede justificarse bajo punto de vista alguno.

(vi) Informe de BDO: coordinación injustificada

Lamentablemente, la Resolución Sancionatoria también elude referirse al Informe de BDO, lo cual también no puede justificarse válidamente.

En primer lugar, el Consejo pasa por alto una irregularidad completamente injustificada que no es consistente con los principios de Objetividad e Imparcialidad y, más aún, con la necesaria independencia de la acción de la CMF, como órgano fiscalizador y la Unidad de Investigación, como órgano exclusivamente dedicado a la conducción de investigaciones.

En efecto, el informe BDO fue acompañado a requerimiento de la CMF con fecha 18 de mayo de 2024 y las observaciones que la CMF formuló a su contenido, fue comunicado a mi representada el mismo día en que le fue notificado el Oficio de Cargos, esto es, cinco meses después de haberlo presentado.

Desde luego ello no obedece a una coincidencia, toda vez que el Oficio de Cargos reproduce los cuestionamientos de formulados por la Dirección de Supervisión, desconocidos hasta ese entonces por mi representada.

¿Es razonable un actuar semejante por un órgano administrativo que, en el ejercicio de sus funciones, está constitucionalmente obligado a respetar las garantías constitucionales?

Más allá de los errores incurridos en los juicios críticos emitidos al Informe de BDO, la Resolución Sancionatoria no sopesa en nada la evidente coordinación de dos órganos de ese Organismo que, por ley, debieran actuar en forma autónoma.

¿Existe alguna justificación para no haber informado los juicios críticos al Informe BDO cuando dicho análisis se efectuó? ¿Por qué se ocultó hasta ese momento a mi representada?

La notificación simultánea del Oficio 124.988 (observaciones BDO) y del Oficio de Cargos el 21 de octubre de 2024 revela una coordinación que dejó a la Administradora sin posibilidad real de responder a las objeciones técnicas antes de la formulación de cargos.

Ello, injustificadamente, se ignora por la Resolución Sancionatoria.

(vii) Informe BDO: falta de motivación

BDO es un valorizador de reconocido prestigio nacional e internacional, seleccionado a requerimiento expreso de la CMF.

En lo sustantivo del Informe BDO, la Resolución Sancionatoria confirma los cargos formulados por la Unidad de Investigación, sosteniendo —en lo medular— que el Informe Técnico elaborado por BDO sobre el valor razonable de los instrumentos del Fondo “contiene errores e imprudencias metodológicas” y determina una “sobrevaloración” de los activos.

Tales conclusiones desconocen los Descargos de esta parte y nuestras Observaciones al Informe Final del señor Fiscal, en las que se expuso detalladamente la suficiencia normativa y técnica de la metodología aplicada por BDO, su coherencia con las NIIF 9 y 13 y la ausencia de evidencia que permita imputar dolo o negligencia grave a la AGF.



Dada la ausencia de fundamentos técnicos que en esta materia incurre la Resolución Sancionatoria, esta parte mantiene en su integridad los argumentos ya vertidos en dichas presentaciones.

Sin perjuicio de ello, estimo pertinente complementarlas con las observaciones adicionales que siguen, centradas exclusivamente en los juicios críticos de la Resolución Sancionatoria respecto del Informe de BDO.

La Resolución Sancionatoria sugiere que BDO debió adoptar un enfoque más conservador, asignando una probabilidad menor a la conversión y parámetros de LGD más elevados.

Ni la NIIF 9 ni la NIIF 13 consagran el “conservadurismo” como criterio supletorio o preferente en materia de normas financieras. Más bien, exigen estimaciones neutrales y libres de sesgos, lo que claramente es inconsistente con la posición reflejada en la Resolución Sancionatoria.

La NCG 390 de la CMF no impone un modelo predefinido, sino la obligación de encargar la tasación a un tercero independiente y documentar su juicio profesional. Ello, nuevamente, fue cumplido por la AGF que represento.

En los hechos, la Resolución Sancionatoria erige un estándar inexistente en el ordenamiento, sustituyendo el juicio experto del valorizador por la mera preferencia metodológica del Órgano Fiscalizador, cuestión claramente contraria a la norma financiera aplicable y a la propia NCG 390.

Para ser precisos, es importante mencionar que el Informe de BDO: distingue componentes de deuda y patrimonio; modela dos escenarios (“conversión” y “no conversión”) ponderados por sus probabilidades; calcula la tasa de descuento, PD y LGD conforme a prácticas IFRS habituales; y concluye que, a marzo de 2023, no existen diferencias materiales respecto de los valores reflejados en los estados financieros.

La Resolución Sancionatoria, sin embargo, invalida ese juicio experto sin producir prueba técnica contradictoria ni demostrar conflicto de intereses alguno.

El principio de Objetividad e Imparcialidad aplicable en este caso, al igual que respecto de Carrillo & Asociados, exige motivar especialmente la descalificación de un tercero independiente; tal motivación, evidentemente, está ausente en la Resolución Sancionatoria.

Más criticable aún, la Resolución Sancionatoria emplea eventos posteriores (evolución de litigios o flujos de caja de 2024) para cuestionar estimaciones efectuadas con información disponible a marzo de 2023, incurriendo en sesgo retrospectivo prohibido por la propia NIIF 13 (párrafo IE11).

De haberse aplicado el mismo criterio, BDO —que emitió su informe cuando la reestructuración ya se hallaba consumada— habría situado la probabilidad de conversión en 100 %; no obstante, asignó un 95 %, precisamente para mitigar el riesgo de hindsight bias. Esta circunstancia es ignorada en la Resolución Sancionatoria.

Del mismo modo, la Resolución Sancionatoria reclama que la LGD empleada por BDO resulta demasiado baja, fundándose en el historial de default del deudor.



Con ello confunde injustificadamente la Probabilidad de Incumplimiento (PD) = frecuencia esperada de default, con la Pérdida Dado Incumplimiento (LGD) = porcentaje de recuperación post-default. El Informe de BDO modela ambas variables de manera diferenciada.

La Resolución Sancionatoria, sin embargo, al mezclarlas, soslaya que una PD elevada no implica, per se, una LGD igualmente alta, sobre todo cuando existe colateral económico indirecto (participación en Grupo Patio).

En tal sentido, la Resolución Sancionatoria deduce sobrevaloración por el solo hecho de discrepar con el método, mas no presenta cálculo alternativo que cuantifique una diferencia material.

Por el contrario, los propios antecedentes del expediente demuestran que: (i) El reprocesamiento ordenado en mayo de 2024 arrojó variaciones inferiores al umbral de materialidad definido en la política de la AGF; (ii) Las transacciones de cuotas en mercado secundario se pactaron a valores muy próximos a los determinados por BDO, satisfaciendo implícitamente el “test de mercado” que la CMF alega como ausente.

Finalmente, resulta particularmente parcial el hecho de que la Resolución Sancionatoria no tenga en consideración que el autor del Informe BDO prestó declaración ante la Unidad de Investigación.

Y que, en la ocasión, estando presentes a lo menos dos funcionarios de la Unidad de Investigación con formación financiera, no se le formulara por dicha Unidad o por el señor fiscal, ninguna pregunta metodológica, contrariamente a lo hecho por esta parte.

En suma: la Unidad de Investigación se negó a recibir la declaración del señor Sergio Tubío y del Profesor Erwin Hansen, y cuando tuvo la oportunidad de interrogar al autor del Informe BDO, no formuló pregunta relevante alguna al efecto.

Ello demuestra la falta de fundamento de las imputaciones base formuladas en contra de mi representada.

(viii) Sobre la supuesta falta de certeza en la conversión

La Resolución Sancionatoria sostiene reiteradamente que no existía certeza en la conversión de los activos adquiridos por el Fondo, conforme a los términos de los contratos respectivos, lo que en su opinión, debió ser considerado en la valorización, sea de Carrillo & Asociados, BDO y, presumo, el Informe de Sergio Tubío o el Profesor Hansen. Sin embargo, este reproche carece de fundamento normativo y técnico, según veremos.

La determinación de la probabilidad de conversión es, conforme a las NIIF y a la práctica profesional, un juicio propio del valorizador, quien debe ponderar la información y circunstancias disponibles al momento de la valorización, sin exigirse certeza absoluta ni la obligación de asignar probabilidades arbitrariamente bajas.

En el caso concreto, Carrillo & Asociados y BDO ponderaron la probabilidad de conversión, considerando los compromisos contractuales, la estructura de la operación y la información relevante existente a la fecha de la valorización. Y, conforme a tales antecedentes y libres de un sesgo confirmatorio, le asignaron libremente y sin conflictos, las probabilidades de ocurrencia que estimaron correspondían, de acuerdo con su propio criterio.



Tales estimaciones reflejaron el contexto y los riesgos que consideraron, en su experiencia, razonables, sin incurrir en sesgos ni en sobrestimación.

No existe disposición en las NIIF ni en la regulación de la CMF que obligue a considerar la falta de certeza como un factor que deba necesariamente traducirse en una probabilidad determinada, en un descuento o en un ajuste adicional. La mejor demostración de ello es que ningún acto de este expediente ha invocado una norma potencial al efecto.

Dado lo anterior, las estimaciones de alta probabilidad que en su momento estimaron los valorizadores independientes referidos, fueron legítimas y técnicamente válidas, adoptadas en el ejercicio de su autonomía profesional.

En tal sentido, la crítica de la Resolución Sancionatoria, al exigir un estándar de certeza absoluta o la incorporación de escenarios adicionales sin justificación normativa, desconoce la naturaleza del juicio profesional y la finalidad de la estimación de valor razonable bajo NIIF.

(ix) Omisión de entrega de información

Finalmente, no puedo dejar de hacer presente a los señores Consejeros que el voto de mayoría ratifica el juicio del Oficio de Cargos, en cuanto que en la valorización inicial de los activos adquiridos por el Fondo, la AGF habría omitido entregar a Carrillo & Asociados información relativa a cinco litigios que afectaban a Inversiones San Antonio Limitada ("San Antonio"), controladora de Inversiones Monterey Limitada ("Monterey"), deudor del Fondo.

Tal omisión, supuestamente, habría llevado a subestimar el riesgo de crédito de los instrumentos financieros y a sobrevalorar los activos.

Ello, desde luego, es incorrecto, y sucintamente debo solicitar la enmienda de la Resolución Sancionatoria, sobre la base de los siguientes elementos omitidos en dicha resolución.

El único sustento probatorio sobre esta materia es la declaración prestada en octubre de 2024 por el señor Christopher Baillarie (Carrillo & Asociados), quien manifestó que "...al momento en que comencé a realizar las valorizaciones no recuerdo que me hubieran informado acciones judiciales".

La expresión de ausencia de memoria no equivale a acreditación de ocultamiento.

Por otra parte, el mismo declarante confirmó que sí se le informó de los litigios sobre Inversiones III y Garko y que, posteriormente, conoció de los restantes procedimientos.

Adicionalmente, en relación con las deudas que San Antonio tenía Tanner y 7 Cumbres, los créditos respectivos fueron adquiridos por el propio Fondo, de modo que cualquier contingencia que pudiera haber afectado a las valorizaciones quedó saneada. Y, respecto de la obligación que San Antonio tenía con Capital Justo SpA, la eventual exposición era menor al 1 % del valor de las acreencias y Monterey ni siquiera era parte demandada.

Más importante que ello, el deudor del Fondo era Monterey, no San Antonio. En tal sentido, la Resolución Sancionatoria omite explicar por qué procesos seguidos contra San Antonio, una sociedad que no era deudora (ni garante) del Fondo, debían afectar la valoración del crédito principal.

En tal sentido, al momento de la valorización y posteriormente, Monterey no registraba litigios pendientes notificados, hecho omitido por la Resolución Sancionatoria.



(c) Beneficio a San Antonio y sociedades relacionadas

En lo relacionado con la imputación de que se habría beneficiado indebidamente a San Antonio y sus sociedades relacionadas, es menester reiterar que no existe norma alguna que prohibiera al Fondo la adquisición de activos a personas relacionadas al deudor (Monterey, y no San Antonio).

No existía, asimismo, ninguna restricción para la adquisición de créditos a sociedades no relacionadas al deudor, como lo eran Factop o STF Corredores de Bolsa.

Tanto es así que en un procedimiento concursal de reorganización o de liquidación, dichos acreedores habrían, igualmente, tenido derecho a pagarse del concurso.

Los propios antecedentes del expediente (Certificación de Pasivos de ARTL y planillas de desembolsos) muestran que solo un 25 % de los créditos efectivamente comprados pertenecían a acreedores relacionados al deudor, porcentaje incluso menor al 33 % que los pasivos relacionados representaban en el total de la deuda de San Antonio.

Por lo demás, la adquisición de créditos a personas relacionadas al deudor era conocida y estaba expresamente aceptada por los aportantes del Fondo en los Acuerdos.

En tal sentido, dichas adquisiciones se hicieron en términos estrictamente ajustados a los términos en que fueron adquiridos créditos a personas no relacionadas al deudor, todos ellos conforme a la valorización efectuada por Carrillo & Asociados.

(d) Conclusión

Por todo lo expuesto en este Capítulo II, ha quedado demostrado que la Resolución Sancionatoria adolece de vicios sustanciales que deben ser enmendados por esa CMF, sobre la base de que parte de premisas fácticas erróneas al calificar como “no controvertidos” hechos que la Administradora sí discutió y respaldó con abundante prueba.

Del mismo modo, omite valorar elementos decisivos —entre ellos, los informes de Carrillo & Asociados, BDO, Sergio Tubío y el Profesor Hansen— cercenando el principio de exhaustividad y el derecho de defensa.

Carece de motivación técnica suficiente para descalificar los criterios de valorización aplicados conforme a NIIF 9 y 13, sustituyendo el juicio experto independiente por meras afirmaciones de autoridad.

Pasa por alto el deber de objetividad al coordinar indebidamente actuaciones de supervisión e investigación, infringiendo con ello la imparcialidad exigida a la CMF.

III. PRECISIONES Y OMISIONES DE CONSIDERACIONES Y EVIDENCIAS EN LO RELACIONADO CON EL CARGO DE QUE LA ADMINISTRADORA NO INFORMÓ DE LA TOTALIDAD DE LOS ANTECEDENTES NECESARIOS PARA QUE LOS INVERSIONISTAS COMPRENDIERAN LA NATURALEZA, CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LAS CUOTAS DEL FONDO

(a) Breve referencia a la argumentación de la Resolución Sancionatoria

Conforme se menciona en la página 608 de la Resolución Sancionatoria, el Cargo formulado a mi representada se refiere a que la AGF no habría informado “...la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno,



requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo....” A consecuencia de ello, se acusó a mi representada de “...no haber informado a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna.”

Tales hechos habrían infringido los artículos 65 de la Ley de Mercado de Valores y 18 de la Ley Única de Fondos.

Al respecto, entre las páginas 619 y 629, la Resolución Sancionatoria se extiende en una copia, sin ningún análisis, de los distintos medios probatorios que el Oficio de Cargos cita para justificar el Cargo de marras, para concluir en la página 629, que “...puede advertirse que los distintos antecedentes que tuvieron a la vista los aportantes no resultaban coincidentes, lo que impedía determinar efectivamente los riesgos que implicaba adquirir cuotas del fondo y en qué consistía realmente su objeto, toda vez que el reglamento no era preciso en cuanto a que los aportes iban a implicar que las deudas de Inversiones San Antonio Limitada permitirían eventualmente obtener una participación indirecta de en Grupo Patio, en tanto por otra parte, se informaba que el activo subyacente era justamente esta participación, que no existía.”

Asimismo, critica que tampoco “...mostraba otro riesgo que no fue adecuadamente informado, pues, además, para obtener la participación de que se trata, debía, asimismo, procederse a una restructuración de pasivos Inversiones San Antonio Limitada, aspecto no contenido en el Reglamento Interno.”

(b) Errores y omisiones de la Resolución Sancionatoria

Para justificar sus imputaciones, la Resolución Sancionatoria incurre en una serie de errores y omisiones que justifican la enmienda por esta vía procesal, dejando sin efecto el cargo que se nos ha formulado.

La crítica fundamental del Oficio de Cargos y que recoge la Resolución Sancionatoria, es que el Reglamento Interno habría incurrido en una serie de omisiones o antecedentes confusos y equivocaciones. Y ello no es efectivo.

(i) Cumplimiento normativo

Como esta parte expresó en sus Descargos, el Reglamento Interno es un documento reglado fuertemente por la normativa de la CMF, y resulta e incluso admitido por la propia Resolución Sancionatoria que ningún reproche puede hacerse bajo la normativa vigente.

Así, la Sección 1.1 letra B) N.º 1 de la NCG 365 sólo ordena describir las directrices o lineamientos del objeto y política de inversiones, y ello es cumplido a cabalidad por el Reglamento Interno del Fondo.

Al respecto, el Peritaje del profesor José Miguel Ried acompañado en estos autos, tras un análisis comparativo con fondos de capital privado y alternativos en Chile, coincide en que ni la normativa vigente ni mucho menos la práctica de mercado, exige que los reglamentos internos incluyan un desglose exhaustivo de los activos subyacentes ni la totalidad de los riesgos específicos, sino que basta con una descripción clara y general del objeto y las políticas de inversión, tal como se observa en la práctica habitual de la industria.



La Resolución Sancionatoria intenta eludir ese hecho haciendo alusión a que las especiales características de este Fondo requerían que el Reglamento Interno contemplara "...las características y naturaleza de la promesa y sus riesgos inherentes, como por ejemplo, que lo que se adquiriría eran títulos de deuda y la promesa de una posible participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, así como también que tal participación se encontraba sujeta a una reestructuración societaria, en la que debía considerarse la voluntad de terceros, por lo que la omisión de dicha información indujo a error a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo."

Con el debido respeto de los señores Consejeros: ¿Qué norma legal o de la CMF podría, si quiera remotamente, justificar semejante reproche? ¿Cómo puede justificarse una pretensión de esa naturaleza, cuando los reglamentos internos se hace, precisamente, en base a lo que esa CMF requiere normativamente, en base a las potestades que la ley le confiere?

La Resolución Sancionatoria descarta que lo que sea habitual en el mercado sea indiciario de cumplimiento normativo, reconociendo que el Reglamento Interno del Fondo se ajustaba a los estándares habituales de mercado, como abundantemente se acreditó.

Pero más allá de eso, ¿cómo puede formularse un reproche sancionatorio por un incumplimiento en que habría incurrido cualquier participante del mercado?

¿Puede la CMF citar siquiera un oficio o sanción anterior al depósito del Reglamento Interno del Fondo, en que se haya formulado una observación como la que se contiene en las páginas 629 y 630 de la Resolución Sancionatoria?

A esa fecha, a lo menos, no existe pronunciamiento administrativo de la CMF que exija a una administradora interpretar la NCG 365 en términos tan hiper extensivos, como lo hace ahora respecto del Fondo.

El peritaje de José Miguel Ried refuerza este punto, señalando que, al revisar una muestra representativa de fondos de inversión nacionales y extranjeros, no encontró casos en que los reglamentos internos incluyeran el detalle de deudas de sociedades específicas ni declaraciones de solvencia de terceros, y que la información sobre riesgos suele presentarse de manera general, en línea con lo realizado en el Fondo.

(ii) Referencia al objeto del Fondo

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

Siguiendo a la letra los errores del Oficio de Cargos, la Resolución Sancionatoria cuestiona que "...el Reglamento Interno del Fondo no expresó el objeto real del Fondo, pues contuvo ningún antecedente en cuanto a que los títulos de deuda de Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo se encontraban sujetos a una promesa, de la que pendía su sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio y, a su vez, los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración- de materializarse, pues, entre



otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio, según ya se razonó.”

Desde luego, tal como en su oportunidad se aclaró, más de una vez, al señor Fiscal, el Fondo nunca adquirió pasivos de Inversiones San Antonio, sino que de Monterey.

Pero más allá de eso, la Resolución Sancionatoria parte de la base de un objeto real del Fondo, que no puede sino que entenderse como opuesto a uno ostensible. Nada más lejos de la realidad.

El Reglamento Interno señala que su objeto es invertir, directa o indirectamente, en (i) títulos de capital de Inversiones Santa Teresita SpA y en el Fondo de Inversión Privado 180, o (ii) títulos representativos de deuda o capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta e Inversiones Santa Teresita SpA y FIP 180.

El Fondo adquirió títulos representativos de deuda de Inversiones Monterey (no San Antonio), sociedad que tenía una participación indirecta en Inversiones Santa Teresita SpA y FIP 180. ¿En qué punto esa inversión no era consistente con lo señalado por el Reglamento Interno del Fondo?

¿Qué antecedentes del objeto del Fondo no permitían a un inversionista calificado evaluar los riesgos, indagando los posibles detalles de la inversión? Todos los aportantes del Fondo fueron informados de ello en los Acuerdos.

Ninguna información fue ocultada, tergiversada o manipulada.

(iii) Ausencia de reclamos por falta de información al momento de la colocación.

La mejor demostración de lo anterior es que no existe en el expediente constancia de que algún inversionista alegara desconocimiento de los riesgos al momento de suscribir los Acuerdos o las cuotas. Las controversias posteriores surgieron tras contingencias exógenas (p.ej., caso Factop), no por ocultamiento informativo.

En tal sentido, los inversionistas calificados, plenamente informados, evaluaron voluntariamente la operación conforme a su propio análisis. Pretender suplantar su juicio ex post importa vaciar de contenido la autonomía de la voluntad y la libertad contractual

(iv) Información adicional

Por expresa decisión de la Administradora, y pese a que se trataba de inversionistas calificados, se requirió que todo inversionista suscribiera los contratos denominados “Acuerdos”, en los que se explicaba pormenorizadamente la estructura de reestructuración corporativa que se pretendía implementar para llegar a una participación indirecta en Inversiones Santa Teresita SpA y FIP 180.

Dicho Acuerdos incluían declaraciones de cada uno de esos inversionistas, en cuanto a que conocían y aceptaban los riesgos de la inversión, y, particularmente, de la inexistencia de garantías alguna y de la eventual dilución de la conversión.

Dicha información, junto a toda la adicional que se proporcionó a los inversionistas, excede con creces el estándar de la industria, como reconoce la opinión profesional de Felipe Corvalán Lagos, abogado experto en regulación financiera y de mercado de capitales, quien declara que la entrega de información complementaria mediante acuerdos privados es una



medida de protección adicional, no una omisión ni un déficit de transparencia, habitual especialmente en fondos para inversionistas calificados.

(c) Conclusión

En base a las consideraciones precedentes, ha quedado demostrado que la Resolución Sancionatoria adolece de vicios sustanciales que deben ser enmendados por esa CMF, sobre la base de que parte de errores y omisiones en la consideración de los antecedentes disponibles al momento de efectuarse el Informe Final, así como también en los antecedentes referidos precedentemente.

Particularmente, la Resolución Sancionatoria en este capítulo no puede prosperar, toda vez que el Reglamento Interno se ajustaba a la regulación de esa misma CMF, la que no ha cuestionado en modo alguno la infracción de las normas que rige el contenido de dichos instrumentos.

En tal sentido, mal puede atribuirse al Reglamento Interno el no ser completo, cuando la norma que debiera regular esa completitud no ha sido invocada como infringida.

El agravio que ello implica a mi representada únicamente puede subsanarse con la enmienda de la Resolución Sancionatoria, dejando sin efecto el Cargo de marras.

IV. PRECISIONES Y OMISIONES DE CONSIDERACIONES Y EVIDENCIAS EN LO RELACIONADO CON LA COMERCIALIZACIÓN DE LAS CUOTAS

(a) Breve referencia a la argumentación de la Resolución Sancionatoria

En la página 648, la Resolución Sancionatoria concluye que “...en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron beneficios no relacionados con la rentabilidad de sus inversiones o con su política de inversiones, pues consta en información proporcionada a los inversionistas, tanto por parte de LVA AGF como por STF CB, que esta última entregaría un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses y la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12 por el período.”

A lo anterior agrega que, “...si bien la rentabilidad de que se trata era ofrecida por STF CB, tanto LVA AGF como su gerente general tenían conocimiento de dicho ofrecimiento, pues además de elaborar la presentación denominada “termsheet para financiamiento STF v2.pdf”, comparecieron en la suscripción del “Acuerdo”, en el que STF contemplaba “garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo.”

(b) Errores y omisiones de la Resolución Sancionatoria

La conclusión de la Resolución Sancionatoria descansa, esencialmente, en dos supuestos fácticos:

La existencia de un “termsheet para financiamiento STF v2.0” (el “Term Sheet”), con logo de LV AGF, donde se indicaría una rentabilidad garantizada.

La suscripción, por LV AGF, de los Acuerdos en que se menciona la eventual contratación, por los clientes de STF, de instrumentos que permitían asegurar cierta tasa.

(i) Inexistencia de prueba de “conocimiento y aceptación”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

Al respecto, en primer lugar, el Term Sheet es un documento incompleto y con campos en blanco que nunca fue remitido por la AGF ni sus ejecutivos, incluido su gerente general, a ningún tercero. De hecho, como ha quedado acreditado en autos, ejecutivos de la AGF únicamente elaboraron las tres primeras páginas de dicho documento (referida anteriormente en esta presentación), sin haber tenido participación en la elaboración de la cuarta página del Term Sheet referido anteriormente.

Sin perjuicio de ello, el Term Sheet, como todos los documentos de su clase, fue una herramienta de coordinación en una etapa inicial de la preparación del Reglamento Interno, pero las referencias a la rentabilidad garantizada nunca se integraron a la propuesta de valor del Fondo, tal que no se incluyó en el Reglamento Interno.

En tal sentido, la AGF y sus ejecutivos tenían conocimiento de que STF, en su calidad de corredora de bolsa, ofrecería a sus clientes un derivado que pretendía asegurar una rentabilidad para la inversión de sus clientes, pero ello no constituye parte de la comercialización de las cuotas del Fondo.

(ii) Tipicidad estricta y carga probatoria.

En relación con lo anterior, el inciso final del artículo 47 Ley Única de Fondos exige: (i) un acto de “comercialización de cuotas” realizado por la AGF; y (ii) la oferta de beneficios ajenos a la rentabilidad del fondo.

Ninguno de tales verbos rectores se satisface con el mero “conocimiento y aquiescencia”.

En tal sentido, la Resolución Sancionatoria amplía ilícitamente el alcance del tipo infraccional, en desmedro del principio de legalidad sancionadora.

Dicho claramente, STF no fue mandatario, ni agente colocador ni comercializador de la AGF, sino que en todo momento operó como un intermediario de valores actuando por cuenta de sus clientes. Más adelante volveremos sobre este punto.

(iii) Imputación Subjetiva y falta de veracidad de hecho basal

Por otra parte, la Resolución Sancionatoria afirma que la AGF y su gerente general “consintieron” la oferta prohibida, pero omite cualquier análisis de la intención o negligencia grave requerida para sancionar a los administradores.

En tal sentido, la sola existencia de información sobre ex post no acredita la voluntad de infringir la ley ni una omisión negligente, menos aún cuando, como mostró el Informe del señor Felipe Corvalán acompañado, la administradora adoptó medidas adicionales de diligencia (limitación a inversionistas calificados, entrega de información técnica, exigencia de aceptación de riesgos).

Pretender que la AGF sea sancionada por actos de un intermediario de valores, a la época fiscalizado sin faltas por esa CMF, sin vínculo contractual alguno con mi representada, contradice el principio de personalidad de la sanción reconocido en el artículo 19 N.º 3 de la Constitución y reiterado por la jurisprudencia administrativa.

En tal sentido, en la página 648 la Resolución Sancionatoria afirma que la “...AGF sostuvo que celebró un contrato con STF CB como agente colocador o comercializador de cuota, que no ofreció beneficios a los aportantes, inversionistas e interesados, en referencia a la documentación acompañada por el órgano acusador.”



LO ANTERIOR ES SIMPLEMENTE INCORRECTO. En estos autos mi representada, en ningún momento, ha sostenido haber celebrado un contrato de agente colocador o comercializador de cuotas con STF, sea respecto del Fondo o respecto de cualquier otro fondo que la GAF haya administrado.

Dicha afirmación, que no resiste ninguna sustentación en el mérito de autos, implicaría que, de alguna manera STF habría operado de alguna manera como mandatario de mi representada, lo que esta parte no sólo ha negado y niega rotundamente, sino que además ha afirmado persistentemente lo contrario en estos autos.

La Resolución Sancionatoria, en este punto, se basa en un hecho no acreditado en autos, y que ignora los fundamentos mismos de la posición de esta parte, por lo que ella debe ser enmendada.

(iv) Práctica de mercado

En tal sentido, como se demuestra de la opinión profesional de Felipe Corvalán, en la industria fondos de inversión, los brokers pueden ofrecer a sus clientes coberturas o instrumentos complementarios sin intervención de la AGF, siendo ello habitual.

(c) Conclusión

En base a las consideraciones precedentes, ha quedado demostrado que la Resolución Sancionatoria adolece de vicios sustanciales que deben ser enmendados por esa CMF, sobre la base de que parte de errores y omisiones en la consideración de los antecedentes disponibles en relación con este Cargo.

Particularmente, la Resolución Sancionatoria en este capítulo no puede prosperar, toda vez que atribuye a mi representada, afirmaciones que ella no ha efectuado, al tiempo que ignora, sin fundamento plausible, las que sí ha expuesto en estos autos.

El agravio que ello implica a mi representada únicamente puede subsanarse con la enmienda de la Resolución Sancionatoria, dejando sin efecto el presente Cargo imputado en su contra.

V. PRECISIONES Y OMISIONES DE CONSIDERACIONES Y EVIDENCIAS EN LO RELACIONADO CON LA PRESENTACIÓN TARDÍA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

Los hechos de esta imputación resultan claros y no abundaré en ellos. Me remitiré a los elementos que justifican dejarlos sin efecto, en base jurídica, a modo de ver de esta parte, irrefutables.

(a) Errores de la resolución y fundamentos de esta reposición

(i) Inexistencia de ilicitud por imposibilidad sobreviniente no imputable (caso fortuito Administración).

El deber de presentar los estados financieros dentro de 90 días supone disponibilidad de información válida y auditada.

El Oficio 40.441, emitido a “última hora” (27 de marzo de 2024), obligó a recabar un nuevo insumo técnico imprescindible y ordenar la reemisión de informes trimestrales previos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

La imposibilidad de cumplir se generó exclusivamente por un acto de la propia CMF, constitutivo de fuerza mayor administrativa que exonera responsabilidad (principios de culpabilidad y razonabilidad sancionatoria).

La mejor demostración de ello es la presentación de los estados financieros de los demás fondos, todos ellos oportunamente. Tanto en esa misma fecha como con anterioridad en más de mil ocasiones.

(ii) Ausencia de culpa o negligencia.

Primero, como ya se ha mencionado, la AGF mantiene un historial intachable cumplimiento ejemplar: había remitido oportunamente 1.051 estados financieros de otros fondos.

Actuó con la diligencia debida solicitó confirmación de la instrucción a la CMF el 28 de marzo de 2024, la que no fue respondida por la CMF.

Ante el reproche extemporáneo del 3 de abril, la Administradora manifestó su imposibilidad material, proponiendo soluciones, nuevamente sin respuesta de la CMF.

Finalmente, remitió la información financiera dentro del plazo comprometido, tan pronto dispuso del nuevo valor razonable y del dictamen de auditor externo.

(iii) Violación al principio de confianza legítima

La AGF confió –con base en el tenor del Oficio 40.441– en que la CMF pretendía que toda la información financiera, incluida la anual, se ajustara al nuevo criterio, dado el tenor literal de dicho oficio.

En ese sentido, no es posible “revalorizar” el Fondo para los períodos intermedios de acuerdo con lo instruido por la CMF (marzo, junio y septiembre), sin que ello no tuviese un impacto en los estados financieros anuales.

Esa confianza se reforzó por la falta de respuesta a nuestra presentación de 28 de marzo de 2024.

(iv) Preclusión de alegación

Por otra parte, la Resolución Sancionatoria señala que la argumentación vertida en este Cargo sería injustificada debido a que habría precluido la posibilidad de reclamar lo ordenado por la CMF en su Oficio 40.441 de 2024, al no haberse interpuesto una reposición o reclamación de ilegalidad en su contra.

Desde luego, dicho argumento no resulta justificado y debe revisarse por la Resolución Sancionatoria.

En efecto, esta parte, no estando de acuerdo con lo resuelto por la CMF en su Oficio 40.441, aceptó la instrucción de la Autoridad, como es de cotidiana ocurrencia en la vida de todo ciudadano. Y, en base a ello, dio cumplimiento a lo instruido.

En tal sentido, el argumento de la CMF sería atendible si, con posterioridad a no haber repuesto o reclamado ese acto administrativo, la AGF hubiera insistido en utilizar la valorización



objetada en dicho Oficio. O se hubiere resistido a cumplir lo instruido en ella. Ello, claramente, estaría fuera de orden.

Pero, la imputación de una infracción es algo distinto. Lo que esta parte en estos autos ha argumentado tiene que ver con la ausencia de culpabilidad o, más precisamente, de imputabilidad objetiva y subjetiva. Y eso, sí se ha hecho oportunamente.

En tal sentido, la pretensión de la Resolución Sancionatoria llevaría a una situación imposible, ya que ante cada oficio con observaciones que emita ese Servicio, el ciudadano debería siempre reponer o deducir recurso de reclamación, so riesgo de que en un futuro eventual, a la Autoridad se le ocurra formular Cargos.

En este sentido, mi representada no pretende que el Oficio N° 40.441 no esté firme ni lo cuestiona. Lo que rechaza es la imputación objetiva y subjetiva que se le ha dirigido respecto de que, sobre la base de resuelto en dicho Oficio, se le pretenda atribuir responsabilidades administrativas sin derecho a defensa.

Ello no puede ser aceptado y la Resolución Sancionatoria debe ser enmendada al efecto.

(v) Ausencia de perjuicios

El Consejo reconoce que el retraso fue consecuencia “de las observaciones que formuló esta Comisión”, pero aun así mantiene la multa.

La decisión carece de proporcionalidad ya que no hubo perjuicio a los inversionistas, pues estos ya conocían, vía hechos esenciales sucesivos, particularmente el de 23 de febrero de 2024, y sucesivas asambleas, el impacto sobre el valor cuota.

La AGF se hizo cargo de los costos del informe y de reprocesar los valores cuota, compensando al Fondo.

(b) Conclusión

En base a las consideraciones precedentes, ha quedado demostrado que la Resolución Sancionatoria adolece de vicios sustanciales que deben ser enmendados por esa CMF, declarando que no se configura infracción a la Circular 1.998 ni a la NCG 30, por haber mediado imposibilidad objetiva y ausencia de culpa de la Administradora.

El agravio que ello implica a mi representada únicamente puede subsanarse con la enmienda de la Resolución Sancionatoria, dejando sin efecto el presente Cargo imputado en su contra.

VI. CONSIDERACIONES EN TORNO A LA IMPUTACIÓN DE HABER INFRINGIDO EL ARTÍCULO 53 INCISO 2° DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

(a) Breve referencia a las argumentaciones de la Resolución Sancionatorio

La Resolución Sancionatoria deja constancia que a mi representada y su ex gerente general, se le imputó haber tomado parte, entre octubre de 2022 y enero de 2023, en “actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas o fraudulentas” destinadas a inducir a inversionistas a adquirir cuotas Serie B del Fondo, con el propósito –según la acusación– de financiar el pago de determinadas deudas de Inversiones San Antonio y de Factop SpA.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

Con respecto a dicha imputación del Oficio de Cargos, la Resolución Sancionatoria concluyó:

Que el tipo del artículo 53 LMV no exige resultado ni afectación de precio, bastando el “engañar”;

Que los defectos de valorización “sobrevaloraron” los activos y “tuvieron aptitud de inducir” a los inversionistas.

(b) Errores de la resolución y fundamentos de esta reposición

(i) Desnaturalización del artículo 53 Ley de Mercado de Valores

La Resolución desconoce el alcance objetivo y la ratio legis de la norma, reconocida por doctrina especializada y por el propio organismo fiscalizador (Oficio Reservado N° 330/2008), que la configuran como una tríada anti-manipulativa del precio-de-mercado.

El supuesto descrito (captación de recursos para pagar deudas) no persigue ni puede perseguir alterar cotizaciones de valores ni la liquidez de mercado alguno.

En tal sentido, aun en el evento no comprobado de que ese supuesto fuese correcto, en ningún caso puede atribuírsele la aptitud de alterar cotizaciones de los valores en el mercado.

(ii) Ausencia de actos “engañosos o fraudulentos”

Como se ha expuesto latamente, las valorizaciones fueron emitidas por firmas independientes (Carrillo & Asociados y BDO), sin evidencia de instrucciones, incentivos indebidos ni dolo de la AGF.

Los términos de los Acuerdos, en los cuales se deja constancia de la información y la limitación a inversionistas, por lo demás, calificados, descartan cualquier ocultamiento relevante.

El propio Consejo reconoce que no existió intervención de la AGF en la comercialización que efectuó STF Capital (p. 686), lo que rompe la causalidad exigida por el tipo.

(iii) Infracción al principio de tipicidad y al debido proceso

El Consejo reitera la vaguedad del Oficio de Cargos al no precisar qué declaraciones concretas serían engañosas, ni cuándo, dónde y a quién se dirigieron.

¿Lo fueron las declaraciones contenidas en los Acuerdos? Ello sería incompatible con un engaño, ya que en ellos se detallaban elementos efectivos y verdaderos, incompatibles con la idea de engaño.

Por otra parte, tras los Descargos, la Resolución Sancionatoria introduce una interpretación extensiva del artículo 53 (“no requiere resultado”), privando a esta parte de controvertir oportunamente ese nuevo estándar.

(iv) Carencia de elemento subjetivo de dolo

El Consejo imputa “aptitud” de inducir, pero omite analizar la intención de engañar, indispensable en conductas fraudulentas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

La ausencia de móvil económico –la AGF percibía sólo una comisión ordinaria de mercado– y la existencia de actos sustanciales de disclosure destruyen cualquier presunción de dolo.

Y el tipo del inciso segundo del artículo 53, al referir una práctica engañosa o fraudulenta, es incompatible con una imputación meramente culposa.

(c) Conclusión

En base a las consideraciones precedentes, ha quedado demostrado que la Resolución Sancionatoria adolece de vicios sustanciales que deben ser enmendados por esa CMF, sobre la base de que parte de errores y omisiones en la consideración de los antecedentes disponibles en relación con este Cargo.

Particularmente, la Resolución Sancionatoria en este capítulo no puede prosperar, toda vez que indebidamente prescinde de considerar los elementos objetivos y subjetivos del tipo sancionatorio, derivando en la aplicación infundada de la imputación de que se trata.

El agravio que ello implica a mi representada únicamente puede subsanarse con la enmienda de la Resolución Sancionatoria, dejando sin efecto el presente Cargo imputado en su contra.

VII. RECTIFICACIÓN RELATIVA AL PROGRAMA DE REPARACIÓN IMPLEMENTADO POR LA AGF

Según se informara públicamente, la Resolución Sancionatoria hace referencia a que la AGF activó un programa reparatorio para los inversionistas de la Serie B que adquirieron cuotas, y que se vieron inducidos a adquirir cuotas por acciones u omisiones de terceros no imputables a la AGF y que igualmente la afectaron, y contra los cuales ésta ha deducido una querella.

Sobre el particular, a propósito del daño sufrido por los perjudicados con la infracción que se le imputa a mi representada, la Resolución Sancionatoria señala en la página 717 que “...cabe ponderar que mediante Hechos Esenciales de fecha 17 y 27 de diciembre de 2024, informó que en representación del Fondo que activó un programa reparatorio por compra de cuotas de la Serie B y concretó acuerdos con determinados aportantes de dicha Serie consistente en la compra de cuotas del Fondo por un monto total de \$1.121.376.050 quedando excluidas aquellas personas vinculadas a la administración y/o propiedad de STF.”

Conforme se acredita en la información contenida en la documentación acompañada en el Otrosí de esta presentación, el monto total de la compensación a esta fecha asciende a \$3.327.560.554, incluyendo a todos los inversionistas de la Serie B afectados por las conductas objeto de revisión en este procedimiento, con la debida exclusión de las personas vinculadas a la administración y/o propiedad de STF, y no a \$1.121.376.050, como se deja constancia en la Resolución Sancionatoria.

Conforme a ello, se solicita ponderar dicha situación en la determinación de la resolución de la presente Reposición.”.



III. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

III.1. En cuanto a la alegación *“defectos nucleares de la Resolución Sancionatoria en lo relacionado con la valorización de los activos del Fondo”*.

1.) Que, **en primer lugar**, en cuanto a la alegación *“identificación errónea de hechos supuestamente no controvertidos”*, según la cual la Recurrente sostiene que sería impreciso sostener que no habría controvertido la metodología que empleó para valorizar los activos del Fondo, será rechazada, pues, tal como se desprende del proceso de fiscalización del Fondo y de los descargos evacuados por ésta durante este Procedimiento Sancionatorio, efectivamente ha reconocido y afirmado que lo que estimó como valor razonable de los activos adquiridos por el Fondo sería lo que ésta denomina como componente de *equity* de los instrumentos financieros, el cual, a su vez, estaría dado por su activo subyacente, en específico, el valor de la participación en acciones Grupo Patio.

Por el contrario, lo que sí fue objeto de controversia fue si dicha metodología de valorización se ajustó a la regulación aplicable en la materia, lo que fue analizado minuciosamente en la Resolución Sancionatoria, **por lo que se rechazará esta alegación.**

2.) Que, **en segundo lugar**, en cuanto a la alegación *“vicios relativos a la imputación sobre la incorrecta valorización de los activos del Fondo”*:

En la alegación *“consideraciones de la aplicación de la NCG 390”*, la Recurrente sostuvo que la Resolución Sancionatoria no se pronuncia el por qué una valorización -de un tercero independiente- sería conforme a la NCG 390 tratándose de activos adquiridos con los aportes en especie y no sería válida para la adquisición de activos idénticos realizados con los aportes en dinero de la Serie B.

Después, en relación con la *“falta de consideración del rol de Carrillo & Asociados”*, afirmó que los cálculos del valor de los activos habrían sido realizados por un valorizador experto y no por LV AGF y que en ningún momento indujeron el resultado de dichas valorizaciones, la que se habría efectuado de manera independiente. Asimismo, expresó que una serie de expertos habrían ratificado la idoneidad de la metodología; no obstante, la sanción señalaría que LV AGF orientó e influyó en la valorización.

A continuación, en la alegación *“Falta de motivación suficiente respecto de los informes de valorización de Carrillo & Asociados”* afirmó que el valor del instrumento, conforme a C&A, correspondía a su valor como una fracción esperada de *equity* de Grupo Patio que, según su propio criterio profesional, consideró en ese momento como altamente probable. Así estima que la adquisición de una participación en Grupo Patio no habría fallado por un defecto de los acuerdos o, un error de previsión o, a un problema de valorización, sino por un hecho imposible de prever, el Caso Audios y la necesidad del Sr. Antonio Jalaff de vender su participación.

A su vez, según la alegación *“Falta de motivación suficiente respecto del Informe de Sergio Tubío”*, afirma que la Resolución Sancionatoria no desarrollaría un razonamiento alternativo ni evidencia de mercado, literatura especializada o un peritaje independiente que contradiga las bases del Informe del señor Tubío, según el cual la sería un instrumento híbrido como un derivado y que, por tanto, no debía necesariamente valorizarse como un instrumento de deuda.



Por su parte, conforme a la alegación “Vicios del derecho de defensa de Larraín Vial Activos”, la Recurrente afirma que la Resolución Sancionatoria habría señalado que el Informe del Sr. Tubío no consideró los antecedentes del Oficio de Cargos; sin embargo, estima que el Informe habría dejado expresa constancia que se basó en ese Oficio, y que tuvo a la vista todos los otros Informes. Además, expresa que el Fiscal se habría negado citar a declarar al Sr. Tubío y, que no se habría señalado qué elementos no tuvo a la vista el informante.

Por otro lado, en la alegación “Informe de BDO: coordinación injustificada”, la Recurrente sostuvo que la Dirección de Fondos y la Unidad de Investigación se coordinaron para reproducir los cuestionamientos al Informe BDO y que se le notificó el Oficio de cada uno al mismo tiempo.

Según la alegación “Informe BDO: falta de motivación”, la Recurrente sostuvo que la Resolución Sancionatoria habría concluido sin fundamentos técnicos que el informe contiene “errores e imprudencias metodológicas” y que ésta exigiría que debió ser más conservador el criterio de conversión, lo que no exige las NIIF 9 y 13. También destacó que la NCG 390 no impondría un modelo predefinido, sino la obligación de encargar a un tercero independiente.

Todavía más, sostuvo que la probabilidad de conversión conforme a las NIIF sería un juicio del valorizador, sin que se exija certeza absoluta.

Finalmente, en la “omisión de entrega de información”, afirmó que no se habría acreditado que se le ocultó información al valorizador relativa a cinco litigios, por cuanto el testigo habría expresado ausencia de memoria lo que no equivale a acreditación de ocultamiento.

Respecto de estas alegaciones:

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

A su vez, de acuerdo con el artículo 15 de la LUF, la responsabilidad de las administradoras de fondos por su función de administración es indelegable, resultando, por tanto, responsables de los servicios que externalicen para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades que sean necesarios para el cumplimiento del giro.

En el desempeño de tales funciones de administración, el artículo 17 inciso 1° parte final de la LUF ha establecido el deber fiduciario de las administradoras de fondos y sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, conforme al cual deben ejercer la administración de cada fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo se hagan en el mejor interés del fondo.

De este modo, las administradoras de fondos y sus administradores deben gestionar los fondos orientando sus decisiones a fin de obtener el mejor resultado para los intereses de estos, especialmente, en lo pertinente para esta instancia administrativa, en la valorización de los instrumentos financieros en los que invierten los fondos, por tratarse de una función esencial de la labor de administración.



Finalmente, la normativa de esta Comisión ha dispuesto que las valorizaciones de los activos de los Fondos regulados deben realizarse conforme a las NIIF.

Segundo, LV AGF contrató a C&A para valorizar los instrumentos financieros que adquirió el Fondo y, en definitiva, utilizó la valorización realizada por C&A, por lo que la Recurrente resulta directamente responsable de los defectos de esa valorización, en los términos de los artículos 15 y 17 de la LUF.

A su vez, de acuerdo con las valorizaciones utilizadas por LV AGF a fin de establecer el valor razonable de los activos que adquirió el Fondo, se determinó que a tales instrumentos se le asignaría el valor de la promesa, que sería un componente de *equity* (que representarían participación indirecta en acciones Grupo Patio) dado que existía un escenario de probabilidad de 100% de que se ejecutara la promesa, que permitiría convertir la deuda en tal participación.

En este orden de ideas, LV AGF aceptó y utilizó la valorización de C&A, asumiendo la responsabilidad de decidir aplicarla.

No obstante, tal como se razonó en la Resolución Sancionatoria, la metodología aplicada por LV AGF sobrevaloró los activos adquiridos por el Fondo como si se tratan de un *equity* (participación en Grupo Patio), pese a que el Fondo no había incorporado ningún instrumento de capital de esas características, y no como títulos de deuda en *default* (créditos deteriorados) que fueron los instrumentos adquiridos por éste.

Ello, por cuanto a pesar de que se adquirieron títulos de deuda deteriorados y sus consiguientes riesgos inherentes, ello fue pasado por alto por LV AGF con pleno conocimiento, pues, por el contrario, resolvió valorizar los activos del fondo al “*Valor Razonable*” de una eventual participación en Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, es decir, que participaría sin duda alguna de forma indirecta en la propiedad de dicha sociedad, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado, atendida las características y diseño del pacto de la promesa.

Es más, la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en acciones Grupo Patio estuvo envuelta de mayores riesgos de los informados a los inversionistas al punto que, en la especie, jamás se consolidó dicha participación.

Para estos efectos, debe especialmente considerarse conforme a las NIIF 9 y 13 que a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados.

Lo anterior, por cuanto no existía un escenario de 100% de conversión de los reconocimientos de deuda en acciones de NewCo, y a través de esta última participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes - de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio, la que a su vez, dependía de la voluntad de sociedades que no estaban obligadas por el pacto.



Así, tal como se consignó en la Resolución Sancionatoria, existieron una serie de circunstancias -omitidas por LV AGF - que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Cabe considerar que LV AGF estructuró y creó el Fondo y definió su Reglamento Interno, por lo que desde su génesis estuvo en pleno conocimiento que lo que adquiriría y adquirió el Fondo eran títulos de deuda deteriorados y que, a su vez, el pacto de promesa que permitiría sustituir los títulos de deudas por acciones de NewCo, estuvo envuelto de una serie de riesgos e incertidumbres para que se concretaran y que fueron omitidos.

Así, por ejemplo, LV AGF sabía que la reestructuración pactada en la promesa y de la cual dependía la posibilidad de invertir en Grupo Patio, dependía de factores externos y la voluntad de terceros y, no obstante ello, decidió utilizar una valorización que pasó por alto tales circunstancias, en contra del mejor interés y conveniencia del Fondo.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió títulos de deuda deteriorados.

Así, no resultaba procedente conforme al artículo 17 de la LUF en relación con las NIIF 9 y 13 que en la determinación del Valor Razonable no se haya considerado que el instrumento financiero era un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes.

De este modo, los defectos incurridos en la valorización y pasados por alto a sabiendas por LV AGF, que igualmente decidió utilizar tales valorizaciones, implicó que se sobrevaloraran los activos contra el interés del fondo.

Tercero, LV AGF no proporcionó ni informó la totalidad de los antecedentes a los valorizadores a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros del Fondo, pues, entre otros, omitieron información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Tampoco procuró que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador de C&A no obtuvo respaldo de éstas, a fin de determinar el Valor Razonable de las acreencias que se adquirían. A su vez, el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Además, a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración, factor que no fue ponderado por LV AGF ni comunicado al valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Es decir, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración en el sentido que el Fondo participara efectivamente de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio. De esta manera debe concluirse que el riesgo de incumplimiento del deudor fue pasado por alto, a sabiendas, en las valorizaciones utilizadas por LV AGF.



Adicionalmente, dicho riesgo no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

Cuarto, los demás informes producidos a petición de LV AGF, se fundan en la misma premisa errada consignada anteriormente, conforme al cual el activo subyacente sería una participación indirecta en Grupo Patio, lo que nunca fue un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado y, en definitiva, el Fondo nunca consolidó una participación en Grupo Patio.

En este mismo sentido, no resultan procedentes conforme a las NIIF 9 y 13, en relación al deber fiduciario contenido en el artículo 17 de la LUF, las alegaciones según las cuales a los contratos de “reconocimientos de deuda, novación y promesa” se le podía clasificar como instrumentos híbridos, como un derivado cuyo activo subyacente eran acciones de Grupo Patio, atendido que lo adquirió el Fondo fueron precisamente reconocimientos de deuda en default.

Lo anterior, implica una evidente sobrevalorización de los activos del Fondo. La Administradora, aun sabiendo que lo que adquirió era un instrumento representativo de créditos afectados por mora, juicios e intereses, decide pasar por alto aquello, y valorizar los activos tomando como referencia la eventual participación en Grupo Patio, en contra del mejor interés y conveniencia del Fondo.

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

3.) Que, **en tercer lugar**, la Recurrente sostuvo en la alegación “Supuesto beneficio de San Antonio y sociedades relacionadas” que no habría existido una prohibición de adquirir activos de personas relacionadas al deudor, lo que era conocido y aceptado expresamente por los aportantes en los acuerdos y que sólo representaban un 25% de los créditos. Al respecto:

Primero, el artículo 17 inciso 1° de la LUF consagra el deber fiduciario de las administradoras de atender a la mejor conveniencia e interés del fondo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

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

Segundo, si bien LV AGF se encontraba autorizada formalmente para invertir, en representación del Fondo, en títulos de deuda de las sociedades que invoca, no es menos cierto que, en dicha labor, debió haber valorizado adecuadamente los instrumentos que adquirió y, asimismo, debió haber evaluado los riesgos a fin de velar por la mejor conveniencia e interés del Fondo, lo que, en la especie, no hizo.

Por el contrario, según consta de los informes y declaraciones de testigos, LV AGF realizó operaciones de compra de deuda para el Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos.

Adicionalmente, según ha quedado acreditado, las operaciones de compra de deudas no se realizaron atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés del Fondo, ya que



se realizaron según las indicaciones de su contraparte, en este caso, el Sr. Cristián Menichetti, y según una supuesta “metodología” de valorización que, contraria a la regulación que rige esta materia, tendía a sobrevalorizar los instrumentos, sin considerar ninguna variable para determinar el precio.

Entre otros, LV AGF no consideró para valorizar los créditos adquiridos para el Fondo, el criterio de riesgo de crédito, es decir, un estudio de la solvencia del deudor y de la posibilidad de que no cumpliera con su obligación de pago.

Lo anterior lleva a concluir que LV AGF compró las deudas a su valor nominal, sin considerar ningún castigo por la deteriorada situación de solvencia del deudor, lo que implica haber pagado un precio mayor al que habría considerado el mercado en cada uno de los títulos de deudas adquiridos por el Fondo, lo que terminó beneficiando a las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas S.p.A. las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias contra un deudor que se encontraba con problemas de solvencia.

De tal modo, los recursos aportados por la serie B del fondo, se utilizaron para adquirir créditos que se consideraron a su valor nominal, pese al grave deterioro de la situación patrimonial del deudor, es decir, a un valor mayor al que correspondía.

En tanto, las citadas operaciones fueron en desmedro y perjuicio directo del Fondo, toda vez que éste adquirió créditos deteriorados que fueron comprados por LV AGF a precios que no consideraron descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago, debiendo haberse abstenido LV AGF, en su calidad de administradora general de fondos, de realizar dichas inversiones que resultaban manifiestamente perniciosas para el Fondo.

Por lo anterior, LV AGF no realizó las operaciones de compra de deuda para el Fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés de éste, es decir, no veló por sus deberes fiduciarios, **por lo que se rechazará esta alegación.**

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

III.2. En cuanto a la alegación “*Precisiones y omisiones de consideraciones y evidencias en lo relacionado con el cargo de que la Administradora no informó de la totalidad de los antecedentes necesarios para que los inversionistas comprendan la naturaleza, características y riesgos de las cuotas del Fondo*”.

1.) Que, **en primer lugar**, en la alegación “Errores y omisiones de la Resolución Sancionatoria”, la recurrente sostuvo lo siguiente:

En relación con el “Cumplimiento normativo”, expresó que la NCG 365 solo obligaría a describir en los reglamentos las directrices o lineamientos del objeto y política de inversiones, lo que habría sido cumplido a cabalidad; y que, no se exigiría que incluyan un desglose exhaustivo de los activos subyacentes ni la totalidad de los riesgos específicos. Por lo demás, afirma que los reglamentos se hacen en base a lo que exigiría la propia CMF.



Después, conforme a la “Referencia al objeto” del Fondo, sostuvo que las inversiones del Fondo se habrían ajustado al objeto contemplado en el Reglamento Interno.

A continuación, en el punto “Ausencia de reclamos por falta de información al momento de la colocación”, la Recurrente señaló que no existiría constancia de algún inversionista que alegara desconocimiento de los riesgos y que las controversias habrían surgido por el Caso Factop, no por ocultamiento informativo.

Finalmente, en “Información adicional”, afirmó que, pese a que se trataban de inversionistas calificados, en los acuerdos se habría explicado pormenorizadamente la reestructuración corporativa.

2.) Que, **en segundo lugar**, de acuerdo con el artículo 65 inciso 1° de la Ley 18.045 “*La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores*”.

Al respecto, cabe destacar que la prohibición se extiende a la “*propaganda*”, “*publicidad*” o “*difusión*” con relación a cuotas de fondos; y que, asimismo, comprende no sólo la información relativa a la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías de tales cuotas de fondos sino además cualesquiera otras características de éstos.

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

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

3.) Que, **en tercer lugar**, el Reglamento interno no representó la naturaleza y características del objeto de inversión del Fondo, infringiendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto no informó la particular naturaleza del negocio en el que se enfocaba, induciendo a error, equívocos y confusión a los inversionistas, y que atendido el particular carácter del Fondo, esto es salvar la situación de insolvencia del Sr. Jalaff, resultaba



necesario que el Reglamento Interno contemplara las características y naturaleza de la promesa y sus riesgos inherentes, como por ejemplo, que lo que se adquiriría eran títulos de deuda y la promesa de una posible participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, así como también que tal participación se encontraba sujeta a una reestructuración societaria, en la que debía considerarse la voluntad de terceros, por lo que la omisión de dicha información indujo a error a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

4.) Que, **en cuarto lugar**, según se razonó en la Resolución Sancionatoria, en el Reglamento Interno no se contempló ni se informó el real riesgo de inversión del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente en cuanto a que los reconocimientos de deuda adquiridos por el Fondo se encontraban sujetos a una promesa de ejecutar una reestructuración corporativa que permitiría sustituir los reconocimientos de deuda por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio y, a su vez, los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio.

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

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

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

A este respecto, no debe soslayarse que el Fondo fue constituido para una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico. No obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos financieros que serían objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno, al punto que la propia Recurrente reconoce dicha circunstancia, debiendo los inversionistas acudir a antecedentes adicionales, según los términos del cargo formulado.

5.) Que, **en quinto lugar**, en ese sentido, la información sobre las características del Fondo y de las series de cuotas proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno, eran claramente insuficientes, e inducían a error, equívocos y confusión sobre la naturaleza de los activos y los riesgos que se iban a asumir, como se manifiesta en las declaraciones de los



inversionistas serie B afectados, contraviniendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la LUF.

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

III.3. En cuanto a la alegación *“Precisiones y omisiones de consideraciones y evidencias en lo relacionado con la comercialización de las cuotas”*.

1.) Que, **en primer lugar**, en la alegación *“Errores y omisiones de la Resolución Sancionatoria”*, la Recurrente sostuvo lo siguiente:

Conforme a lo señalado en *“Inexistencia de prueba de conocimiento y aceptación”*, la Recurrente estima que el *term sheet* es un documento incompleto que nunca fue remitido por la AGF ni sus ejecutivos.

A su vez, según *“Tipicidad estricta y carga probatoria”*, la Recurrente sostuvo que el artículo 47 de la LUF exigiría que la comercialización de cuotas sea realizada por la AGF; y, que la oferta de beneficios sea ajena a la rentabilidad del Fondo. No obstante, estima que ninguno de esos verbos rectores se satisface con el mero conocimiento y aquiescencia.

Después, en *“Imputación Subjetiva y falta de veracidad de hecho basal”*, la recurrente afirma que la Resolución Sancionatoria señalaría que ésta celebró un contrato con STF CB como agente colocador o comercializador de cuotas, lo que no sería efectivo; y que, en definitiva, debe considerarse que LV AGF habría adoptado medidas adicionales de diligencia, tales como la limitación a inversionistas calificados, entrega de información técnica y exigencia de aceptación de riesgos.

Finalmente, conforme a la *“Práctica de mercado”*, la Recurrente estima que, en la industria de fondos de inversión, los intermediarios pueden ofrecer a sus clientes coberturas o instrumentos complementarios sin intervención de las administradoras de fondos, siendo ello habitual.

2.) Que, **en segundo lugar**, el artículo 47 inciso final de la LUF dispone que *“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”*.

3.) Que, **en tercer lugar**, conforme a los medios de pruebas examinados consta que STF CB, al menos con conocimiento y aquiescencia de LV AGF y su Gerente General, comercializó las cuotas del Fondo, ofreciendo beneficios no relacionados con la rentabilidad de las inversiones de dicho Fondo o con su política de inversiones.

En efecto, en la información entregada a los inversionistas, elaborada tanto por la administradora como por la intermediaria, esta última aseguraba un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como el “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses y la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.



Ahora bien, cabe precisar que, si bien la rentabilidad de que se trata era ofrecida por STF CB, LV AGF tuvo conocimiento de dicho modelo, pues además de elaborar la presentación denominada “*Termsheet para financiamiento STF v2.pdf*”, compareció en la suscripción del “Acuerdo”, en el que STF CB contemplaba “*garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo*”, lo que implica que participaron en la comercialización en la forma precedentemente consignada.

En ese sentido, se pudo establecer que STF CB, al menos con conocimiento y aquiescencia de LV AGF, comercializó las cuotas del Fondo ofreciendo beneficios no relacionados con la rentabilidad de las inversiones de dicho Fondo o con su política de inversiones

De ese modo, es posible concluir que, en la comercialización de cuotas del Fondo, LV AGF consintió en que una intermediaria, en la colocación de las cuotas de la Serie B del Fondo, ofreciera una rentabilidad asegurada distinta de aquella obtenida a través de las inversiones o política de inversión del Fondo, involucrándose de esa forma en la comercialización, vulnerando el artículo 47 de la LUF.

En este orden de ideas, la Administradora compareció, tomó conocimiento y suscribió dichos contratos en los cuales se ofreció y pactó el beneficio de una rentabilidad asegurada, es decir, LV AGF participó en los acuerdos de comercialización de las cuotas de la Serie B en que se ofrecieron beneficios contrarios al artículo 47 inciso final de la LUF.

En definitiva, las administradoras generales de fondos deben conocer la ley y regulación que rige su actividad, condición mínima de su ejercicio y responsabilidad para el desarrollo del giro administración de recursos de terceros, por lo que se reprocha a LV AGF concurrir y suscribir los acuerdos de comercialización de cuotas de la Serie B en que se ofrecieron y pactaron beneficios de rentabilidad en contra de lo prescrito en el artículo 47 inciso final de la LUF.

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

III.4. En cuanto a la alegación “*Precisiones y omisiones de consideraciones y evidencias en lo relacionado con la presentación tardía de los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2024*”.

1.) Que, **en primer lugar**, en la alegación “*Errores de la resolución y fundamentos de esta reposición*”, la Recurrente señaló lo siguiente:

Alegó la “*Inexistencia de ilicitud por imposibilidad sobreviniente no imputable (caso fortuito Administración)*”, según la cual la imposibilidad de cumplir se habría generado por un acto de la propia CMF, el que estima que constituye de fuerza mayor administrativa que exonera responsabilidad, dado que, a última hora, mediante Oficio 40.441 de 2024, la CMF obligó a recabar un insumo técnico y ordenar la remisión de informes trimestrales previos.

Después alegó la “*Ausencia de culpa o negligencia*”, dado que solicitó confirmación de la instrucción de la CMF, la que no fue respondida; a continuación, ante el reproche extemporáneo, manifestó su imposibilidad material proponiendo respuestas, lo que tampoco fue respondido; y, finalmente, remitió la información dentro del plazo que se comprometió.



También alegó la “Violación al principio de confianza legítima” ya que estimo que la CMF pretendía que toda la información financiera, incluida la anual, se ajustara al nuevo criterio.

Todavía más, en cuanto a la “Preclusión de alegación” alegó que si bien acató lo instruido por la Autoridad en esa oportunidad, ello no obstaría a su derecho a la defensa en este Procedimiento.

Finalmente, alegó la “Ausencia de perjuicios” según la cual estima que la Resolución Sancionatoria reconocería que el retraso fue consecuencia de las observaciones que formuló la CMF; y que los inversionistas ya conocían, vía hechos esenciales, el impacto sobre el valor cuota.

2.) Que, **en segundo lugar**, de acuerdo con la Circular 1998, las administradoras generales de fondos se encuentran obligadas a remitir información continua a esta Comisión sobre la situación financiera de los fondos que administran.

Para tales efectos, la Sección II, letra B), de la Circular 1998, dispone que “*Serán aplicables a los fondos de inversión, los plazos de presentación de información financiera establecidos por esta Comisión para el Mercado Financiero a los emisores de valores de oferta pública*”.

A su vez, conforme a la Sección II de la NCG 30, los plazos de presentación de los informes y estados financieros trimestrales y anuales son los siguientes:

Período de Información	Plazo de presentación
Intermedia (Marzo y Septiembre)	60 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario
Intermedia (Junio)	75 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario
Anual	90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario

3.) Que, **en tercer lugar**, no se encuentra controvertido por la recurrente que remitió la información financiera del Fondo fuera de plazo.

A su vez, debe considerarse que la Circular 1998 y la NCG 30 otorgan un amplio margen a las administradoras para que preparen y auditen los estados financieros anuales de los fondos que administran, quienes, en su calidad de entidades reguladas del Mercado Financiero, deben orientar y dirigir su conducta a fin de adoptar las medidas y providencias necesarias para cumplir con sus obligaciones.

Así, más allá que esta Comisión le haya representado incumplimientos a la normativa financiera-técnica sobre la situación financiera del Fondo, no debe soslayarse que a dicha entidad le correspondía *ab initio* y siempre ajustar la información financiera en los términos de la regulación del ramo a fin de transparentarla a esta Comisión, a los aportantes y al Mercado de forma oportuna y veraz, lo que no hizo, por lo que resulta responsable directamente de dicha circunstancia.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

En efecto, en la especie, LV AGF no adoptó las medidas para presentar dentro de plazo los estados financieros anuales del Fondo correspondientes al 31 de diciembre de 2023 con la respectiva opinión de una empresa de auditoría externa.

Por el contrario, entre otros, sobrevaloró indebidamente los activos del Fondo y remitió los estados financieros de éste fuera de plazo, en circunstancias tales que contó con un amplio margen para cumplir la regulación que la rige en su calidad de administradora general de fondos, pasando por alto de esa forma la obligación contenida en la NCG 30, en relación con la Circular 1998.

En este orden de ideas, más allá de las observaciones formuladas en el marco del proceso de supervisión, las deficiencias de la información financiera fueron producto de las propias actuaciones de LV AGF por lo que resulta responsable de las mismas y, de este modo, de no enviar de forma oportuna los estados financieros respectivos.

De este modo, LV AGF no remitió los estados financieros anuales de 31 de diciembre de 2023, debidamente auditados, del Fondo, en el plazo dispuesto para ello.

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

III.5. En cuanto a la alegación “*Consideraciones en torno a la imputación de haber infringido el artículo 53 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores*”.

1.) Que, **en primer lugar**, en la alegación “*Errores de la resolución y fundamentos de esta reposición*”, la defensa de LV AGF sostuvo lo siguiente:

Alegó la “*Desnaturalización del artículo 53 Ley de Mercado de Valores*”, dado que estima que dicha norma estaría consagrada como una triada anti-manipulativa del precio-de-mercado; y, que el supuesto descrito en el cargo (captación de recursos para pagar deudas) no perseguiría alterar cotizaciones de valores ni la liquidez de mercado alguno.

A continuación, alegó la “*Ausencia de actos “engañosos o fraudulentos”*” según la cual las valorizaciones habrían sido emitidas por firmas independientes (C&A y BDO), y no habría evidencia de instrucciones, incentivos indebidos ni dolo de la LV AGF; y que, por lo demás, la Resolución Sancionatoria reconocería que no habría existido intervención de la AGF en la comercialización que efectuó STF CB, lo que rompería la causalidad exigida por el tipo.

Por su parte, en la alegación “*Infracción al principio de tipicidad y al debido proceso*” sostiene que la Resolución Sancionatoria reiteraría la vaguedad del Oficio de Cargo que no precisa qué declaraciones concretas serían engañosas, ni cuándo, dónde y a quién se dirigieron.

Por último, en la alegación “*Carencia de elemento subjetivo de dolo*”, estima que la Resolución Sancionatoria imputaría aptitud de inducir, pero omitiría analizar la intención de engañar, indispensable en conductas fraudulentas, la que sería incompatible con una imputación meramente culposa. Por lo demás, estima que habría ausencia de móvil económico para la Administradora, quien solo percibía una comisión ordinaria de mercado.

2.) Que, **en segundo lugar**, el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 dispone:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.”.

Es decir, se encuentra prohibido a toda persona efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, como lo son, en lo relevante para esta instancia, las cuotas de un fondo de inversión, mediante un recurso engañoso o fraudulento.

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

- a) Efectuar, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*, transacciones de valores.
- b) Inducir, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*, a la compra o venta de valores.
- c) Intentar inducir, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*, a la compra o venta de valores.

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

3.) Que, **en tercer lugar**, según se consignó en la Resolución Sancionatoria, LV AGF, en representación del Fondo, suscribió contratos de “novación, reconocimiento de deudas y promesa”, en los cuales se pactó una promesa que permitiría acceder a la participación indirecta en Grupo Patio que mantenía el Sr. Antonio Jalaff.

Dado el diseño del instrumento financiero, nunca existió una “opción” del Fondo para convertir los créditos en *default* por un *equity* cuyo activo subyacente sería acciones de Grupo Patio, por cuanto no dependía de la voluntad del Fondo, esto es, del tenedor del instrumento, ya que lo que se acordó fue una promesa de Inversiones Monterey que dependía de la voluntad de terceros que no se encontraban obligados por dicho pacto, entre otros factores ajenos a la mera voluntad del Fondo.

A su vez, LV AGF valorizó inicialmente los activos que adquiriría el Fondo, esto es, los títulos de deuda deteriorados en contra de Inversiones San Antonio (después, reconocimientos de deudas contra Inversiones Monterey), como si se tratara efectivamente de un *equity*, esto es, una participación en la propiedad indirecta de Grupo Patio, lo que llevó a que esos activos fueran sobrevalorados.

De esa forma, los inversionistas, interesados y el mercado recibieron una señal falsa, desde que el Fondo y sus activos no correspondían a un *equity*, esto es, una participación indirecta en Grupo Patio, ni tampoco éste era realmente su objeto de inversión, pues los activos del Fondo fueron finalmente títulos de deuda deteriorados.

Así, como consecuencia de la información falsa entregada en la comercialización de las cuotas del Fondo, los inversionistas se formaron una representación de la situación del Fondo y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

sus activos distinta a la real, repercutiendo en las decisiones de inversión lo que indujo a compras de cuotas de forma engañosa.

4.) Que, **en cuarto lugar**, conforme a lo anteriormente expuesto, debe concluirse que LV AGF omitió, con pleno conocimiento, los riesgos inherentes a los créditos en *default* que adquirió el Fondo, pues resolvió -indebidamente- valorizar los activos del fondo como si fuera una participación en Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente de los instrumentos. Es decir, se consideró que el Fondo participaría sin duda alguna de forma indirecta en la propiedad de dicha sociedad, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado.

Así, se aparentó un escenario de 100% probabilidad de sustitución de los títulos de deudas por una participación en Grupo Patio, en circunstancias que la promesa dependía de la voluntad de terceros que no se encontraban obligados por dicho pacto, la cual, por lo demás, no se encontraba sujeta a ningún tipo de garantía, cláusula penal u otro y, en definitiva, la promesa jamás se materializó en el sentido de que el Fondo consolidara una propiedad indirecta en acciones Grupo Patio.

Entre otras maniobras ya consignadas, LV AGF y sus administradores omitieron a los valorizadores que contrataron, antecedentes esenciales como los juicios que rodeaban los títulos de deuda; el origen, documentos y la verificación de los créditos; la falta de la voluntad de terceros para realizar la estructuración corporativa; etc., lo que incidió en definitiva en la falsa premisa utilizada por éstos para valorizar los activos del Fondo.

Lo anterior resultó contrario a las NIIF 9 y 13, conforme a las cuales, el objetivo de la medición a Valor Razonable del instrumento, es establecer una estimación del precio que éste tendría en una transacción ordenada entre participantes del Mercado en la fecha de medición y bajo las condiciones de Mercado.

A la fecha de la medición lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó a Inversiones San Antonio con sus consiguientes riesgos inherentes, y no una participación en acciones Grupo Patio.

En este orden de ideas, al idear y estructurar el Fondo de esa forma, esto es, sobrevalorando los créditos deteriorados como si se trataran de una participación en la propiedad indirecta efectiva, cierta y garantizada en acciones de Grupo Patio, es posible advertir que el mercado, los inversionistas e interesados recibieron una señal falsa, desde que dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación en la propiedad indirecta en Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas -ni tampoco después- y, por el contrario, los aportes en efectivo al Fondo de la Serie B se destinaron principalmente para realizar operaciones cuya finalidad fue pagar las deudas que indica el oficio den cargos.

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

En esos términos, se identificó expresamente en la Resolución Sancionatoria el recurso engañoso mediante el cual la recurrente indujo a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo, por lo que no resultan efectivas las alegaciones según las cuales no se habría



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

identificado o configurado un medio engañoso o, que se le habría reprochado un acto meramente culposo, **por lo que se rechazarán tales alegaciones.**

En efecto, tal como se razonó en la Resolución Sancionatoria, LV AGF sobrevaloró los activos adquiridos por el Fondo como si se tratan de un *equity* (acciones que representarían una participación en Grupo Patio), pese a que el Fondo no había incorporado ningún instrumento de esas características. Por el contrario, los activos no fueron valorizados como títulos de deuda en *default* (créditos deteriorados contra Inversiones San Antonio), que fueron realmente los instrumentos adquiridos por éste.

Por último, en cuanto a la alegación según la cual las valorizaciones habrían sido emitidas por firmas independientes, LV AGF utilizó esas valorizaciones, pese a que era conocido que no estaban valorizando los activos del fondo de acuerdo con su real naturaleza.

Es decir, LV AGF utilizó una metodología con el objetivo de sobrevalorar los activos del Fondo, y destinó los recursos provenientes de los aportantes de la serie B, en beneficio de las sociedades que indica el oficio de cargos.

De esta manera, a pesar de que la recurrente estuvo en pleno conocimiento de que el Fondo adquirió títulos de deuda deteriorados, igualmente resolvió utilizar los informes de valorización de C&A, a pesar de que sabía que el Fondo no estaba incorporando instrumentos representativos de un *equity* cuyo activo subyacente sería acciones de Grupo Patio, **por lo que se rechazará esta alegación.**

5.) Que, en conclusión, LV AGF expuso -con pleno conocimiento- a los inversionistas a información que no era efectiva, esto es, un falso valor de los instrumentos financieros, lo que distorsionó las decisiones de inversión de éstos, induciéndolos de forma engañosa a que adquirieran cuotas de la Serie B del Fondo, lo que implica una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045.

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

III.6. En cuanto a la alegación “Rectificación relativa al Programa de Reparación implementado por la AGF”.

1.) Que, **en primer lugar**, la Recurrente afirmó que el monto total de la compensación a esta fecha ascendería a \$3.327.560.554, incluyendo a todos los inversionistas de la Serie B afectados, con la exclusión de las personas vinculadas a la administración y/o propiedad de STF CB, y no a \$1.121.376.050, como se habría dejado constancia en la Resolución Sancionatoria.

2.) Que, **en segundo lugar**, del examen de la Resolución Sancionatoria aparece que se ponderaron todas las alegaciones, defensas, excepciones, pruebas y circunstancias que rodearon este caso en particular y, también, cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3538 para los efectos de determinar el rango y monto de la multa aplicada a la Recurrente, la que resulta proporcional atendida la naturaleza de la infracción incurrida y dentro del rango legal establecido.



3.) Que, **en tercer lugar**, sin perjuicio de lo anterior, se considerará que el programa reparatorio implementado por LV AGF respecto de los aportantes de la Serie B afectados ha aumentado a la fecha a \$3.327.560.554.

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

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

IV. DECISIÓN.

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

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Acoger parcialmente la reposición interpuesta por **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos** en contra de la **Resolución Exenta N°8.537 de fecha 22 de agosto de 2025**, reemplazando la sanción de multa impuesta de 60.000 Unidades de Fomento, por la **sanción de multa de 50.000 Unidades de Fomento**; y, rechazar en todo lo demás el recurso deducido.
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 3538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.
4. Acordado con el voto disidente del Comisionado señor Augusto Iglesias, quien estuvo por no sancionar el cargo 2.2 y las imputaciones 1 y 4 del cargo 4, formulados al recurrente y aplicar, en consecuencia, una multa de 15.000 Unidades de Fomento, por los argumentos que



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949

constan en su voto disidente en la Resolución impugnada. No obstante, atendido el aumento del monto del programa de reparación, su opinión es que la multa procedente debe disminuir a **12.000 Unidades de Fomento**.

5. Acordado con el voto disidente de la Comisionada señora Catherine Tornel, quien estuvo por no sancionar al recurrente, por los argumentos que constan en su voto disidente en la Resolución impugnada.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Catherine Tornel León
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10082-25-42713-J SGD: 2025090649949