

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR  
JUAN CARLOS JORQUERA SALHUS CONTRA LA  
RESOLUCIÓN EXENTA N°11.869 DE 2025**

---

**VISTOS:**

- 1.** Lo dispuesto en los artículos 3, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3.538**”); en el artículo 1º y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.983 de 2025; y, en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
- 2.** Lo dispuesto en la Ley N°18.045, de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**”).
- 3.** Lo dispuesto en la Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (“**Ley 18.046**”).
- 4.** Lo dispuesto en 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.** Lo dispuesto en el Decreto Supremo N°702, de 2012, del Ministerio de Hacienda que “Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (“**DS N°702**”).
- 6.** Lo dispuesto en la Circular N°1869, que Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos (“**Circular 1.869**”).
- 7.** Lo dispuesto en la Circular N°1998, de 2010, que “Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión”.
- 8.** Lo dispuesto en el Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“**OC 592**”).
- 9.** Lo dispuesto en las Normas Internacionales de Información Financiera o International Financial Reporting Standards (“**NIIF**” o “**IFRS**”).

**CONSIDERANDO:**

**I. ANTECEDENTES.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

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

*“Proporcionar información falsa al mercado, al público y a la Comisión para el Mercado Financiero, incurriendo en las conductas descritas en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en relación con lo dispuesto en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9; por cuanto, los estados financieros de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023, los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no reflejaban la real situación económica, patrimonial y financiera de dichos Fondos de Inversión, ya que respecto de las operaciones de financiamiento a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, no contemplaron en su modelo de provisiones, el mayor riesgo asociado a la existencia de múltiples reprogramaciones previas, sin pago de intereses ni capital, los que fueron capitalizados respecto de dichas sociedades que, además, tenían una situación financiera deteriorada, elementos que no fueron adecuadamente considerados en los referidos estados financieros. En efecto, la falta de evidencia objetiva del análisis de deterioro de instrumentos financieros; no permite dimensionar el real riesgo de crédito que puede tener el deudor, lo que genera un impacto en los estados financieros de los fondos involucrados, valor cuota y afectación a los aportantes.”*

Así, resolvió “Aplicar a **JUAN CARLOS JORQUERA SALHUS**, RUN N°14.560.767-1, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **35.000 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 59 a) y 62 f) de la Ley 18.045, en relación con lo señalado en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9; y la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N°3.538 de 1980 por haber incurrido en la conducta descrita en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045.”

2. Que, en lo atingente, la Resolución puso término al Procedimiento Sancionatorio iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación** (“Fiscal” o “UI”) mediante **Oficio Reservado UI N°450 de fecha 15 de abril de 2025** (“el Oficio de Cargos”).

3. Que, mediante **presentación de fecha 25 de noviembre de 2025**, don Juan Carlos Jorquera (“Investigado” o “Recurrente”) interpuso recurso de reposición.

## II. REPOSICIÓN.

Los fundamentos de la Reposición deducida por la Recurrente son los siguientes:

### **“A. INEXISTENCIA DE PARTICIPACIÓN RELEVANTE DEL SR. JORQUERA N LOS HECHOS IMPUTADOS**

**10.** *Como cuestión inicial, el recurso de reposición se funda en la circunstancia que los hechos que sirven de base a la Resolución Exenta N° 11.869 no guardan relación alguna con las funciones, atribuciones ni ámbito de intervención del Sr. Jorquera durante su permanencia en Sartor AGF. En efecto, toda imputación descansa en una premisa fáctica incorrecta: asumir que*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

*la firma de una declaración de entrega de estados financieros implica participación en su confección, validación o revisión técnica, desconociendo la realidad orgánica ni funcional de la Administradora.*

**11.** *Como se expone a continuación, dicha premisa no resiste análisis alguno. Una revisión ordenada de los antecedentes demuestra que: (i) **temporalmente**, los hechos investigados anteceden al nombramiento del Sr. Jorquera como Gerente General; (ii) **materialmente**, las materias cuestionadas competen a órganos técnicos y de gobierno corporativo, no al gerente general; (iii) **funcionalmente**, mi representado no tuvo vínculo alguno con las sociedades o contrapartes involucradas; (iv) **económicamente**, no obtuvo beneficio directo ni indirecto derivado de las operaciones investigadas (v) **falta de conocimiento**, el Sr. Jorquera no tuvo la oportunidad de conocer eventuales defectos de la información entregada a la CMF, de modo que la sanción se basa únicamente en la presunción de responsabilidad que su cargo importaba, la cual se vio desvirtuada por los antecedentes reunidos durante el procedimiento. Cada uno de estos aspectos, analizado por separado, excluye su participación y responsabilidad administrativa. Considerados en conjunto, descartan por completo la imputación formulada. Todo ello se ve reforzado por la propia Resolución Exenta N° 11.869, que atribuye expresamente todos los hechos materiales a directores y áreas técnicas, sin identificar un solo acto ejecutado por el Sr. Jorquera.*

**12.** *En primer lugar, desde el punto de vista temporal, resulta evidente que el Sr. Jorquera no pudo haber intervenido en la génesis, desarrollo o ejecución de los hechos investigados. El Sr. Jorquera asumió el cargo de gerente general el 1 de diciembre de 2023, desempeñándolo por trece meses al inicio del procedimiento; sin embargo, la propia Resolución Exenta N° 11.869 reconoce que las operaciones de inversiones y políticas de crédito cuestionadas tuvieron lugar entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, es decir, durante un período previo a su nombramiento y bajo decisiones adoptadas por el Directorio, Comité de Crédito, Gerente de Riesgo y equipos técnicos especializados, instancias que el Sr. Jorquera no participaba.*

**13.** *En efecto, la imputación técnica de “información falsa” se describe íntegramente respecto de decisiones contables anteriores al 2023, como: renovación de pagarés desde 2022; provisiones IFRS 9 mal calculadas en 2022–2023; créditos otorgados en 2022 y 2023; estructuras contables vigentes desde 2021. No existe, por tanto, base temporal ni funcional para vincularlo con los hechos imputados.*

**14.** *En segundo lugar, la resolución recurrida desconoce la naturaleza del cargo de gerente general, cuyas funciones son esencialmente ejecutivas y administrativas. Los hechos imputados –incluyendo supuestas deficiencias en la aplicación de IFRS 9, reprogramaciones de créditos y el tratamiento contable de operaciones de los fondos Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico durante los años 2022, 2023 y 2024– competen exclusivamente a órganos técnicos y de gobierno corporativo: el Área de Inversiones (director de inversiones y portfolio manager), el Directorio, el Comité de Crédito y los auditores externos.*

**15.** *En particular, en el análisis fáctico del expediente (págs. 360 a 372), la CMF sostiene expresamente que fueron los directores quienes: “participaron en sesiones en que examinaron*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

*la información financiera”, “aprobaron los estados financieros enviados al mercado”, y que la administradora “omitió informar deterioros y reprogramaciones al consultor externo”. En contraste, la resolución no identifica un solo hecho material ejecutado por el Sr. Jorquera. Ninguna de las omisiones, decisiones contables o políticas IFRS 9 descritas entre las páginas 360 y 372 fue adoptada por él ni durante su gestión. Todas corresponden a ejercicios 2021, 2022 y 2023 –anteriores a su nombramiento– y a decisiones técnicas del Directorio, del Comité de Crédito, de la Gerencia de Riesgo y el Área de Inversiones.*

**16.** *Lo anterior no es casual, sino que responde precisamente a la realidad funcional de Sartor AGF y, en realidad, de cualquier Administradora General de Fondos como sociedad anónima. En efecto, el Gerente General no participa en la definición de criterios de provisión, en la elaboración técnica de estados financieros, en la estructuración de operaciones de crédito ni en la validación de valorizaciones, según lo dispone la normativa de la LUF, la LSA y la propia regulación contable. No existe, por tanto, base funcional para vincularlo con los hechos imputados*

**17.** *En tercer lugar, el Sr. Jorquera no tuvo relación ni interacción alguna con las sociedades o contrapartes mencionadas en el procedimiento. Las operaciones cuestionadas involucraron a entidades tales como Danke SF SpA, Autofidem SpA, Blackcar SpA, Redwood, E Capital, E Capital Leasing, Asesorías e Inversiones Sartor S.A., Inversiones Cerro El Plomo SpA, entre otras, con las cuales mi representado no mantenía vínculo alguno, ni comercial, ni societario, ni funcional, por lo que no se benefició de ninguna forma por las operaciones cuestionadas por la CMF. Tampoco tuvo participación en la aprobación, supervisión, análisis de riesgo o ejecución de los créditos asociados a dichas entidades. Lo que se demuestra que en ningún Acta del Comité de Crédito o MAC se encuentra firmada por el Sr. Jorquera.*

**18.** *En cuarto lugar, es un hecho no controvertido que el Sr. Jorquera no obtuvo beneficio económico, directo ni indirecto, derivado de ninguna de las operaciones investigadas. Su remuneración era fija, no vinculados a valorizaciones de activos, provisionamientos IFRS, resultados contables ni desempeño de fondos o sociedades relacionadas. No existe antecedente alguno que permita sostener un incremento patrimonial o incentivo asociado a los hechos imputados. Finalmente, en la Resolución Exenta N° 11.869, página 376 indica que:*

*“A partir de la información reunida y la prueba rendida en el curso del procedimiento, no es posible establecer un beneficio económico directo para los Sres. MAURO VALDÉS RACZYNSKI y JUAN CARLOS JORQUERA SALHÚS.”*

**19.** *Nada de lo expuesto en el Oficio de Cargos ni en la Resolución Exenta N° 11.869 demuestra lo contrario. Por el contrario, de su simple lectura se desprende que las operaciones impugnadas derivan de decisiones adoptadas por órganos especializados –Directorio, Comité de Crédito, Gerencia de Riesgo y áreas técnicas– completamente ajenos al ámbito funcional del Sr. Jorquera. Ningún antecedente del expediente permite atribuirle participación, conocimiento previo o injerencia en los actos investigados.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

**20.** En definitiva, los antecedentes del procedimiento, incluidos aquellos acompañados con los descargos (que se dan por reproducidos), permiten afirmar de manera categórica que la imputación dirigida al Sr. Jorquera carece de fundamento fáctico, jurídico y lógico. Ello basta para revocar la sanción impuesta y rechazar íntegramente el cargo formulado en su contra.

#### **B. INEXISTENCIA DE ENTREGA DE INFORMACIÓN FALSA AL MERCADO**

**21.** La conclusión alcanzada en la Resolución Exenta N° 11.869 respecto de la supuesta entrega de información falsa al mercado incurre en un error de interpretación sobre el rol y alcance de la actuación atribuida al Sr. Jorquera.

**22.** En efecto, está acreditado en el expediente que mi representado no confeccionó, preparó, auditó ni aprobó los estados financieros cuya veracidad se cuestiona. Según se ha dicho, la elaboración técnica de dichos documentos es responsabilidad exclusiva del área contable, del directorio y de los auditores externos, conforme a lo dispuesto en la Ley N°18.046, la LUF y la normativa contable vigente.

**23.** Asimismo, la imputación dirigida al Sr. Jorquera se funda únicamente en la firma de una declaración de entrega de información exigida por la CMF. Tal declaración –como es de público conocimiento para la propia autoridad– constituye un acto formal de remisión, que certifica la entrega material de los documentos y no implica en modo alguno asumir la veracidad, exactitud o suficiencia técnico-contable de los estados financieros que se acompañan.

**24.** La propia Ley N°18.046, en sus artículos 42° y 58°, establece que la responsabilidad por la confección, integridad y aprobación de los estados financieros recae en el directorio, que es el órgano llamado a velar por la razonabilidad de la información financiera de la sociedad. El gerente general no sustituye esa función, ni comparte la responsabilidad técnica que la normativa asigna al directorio y a los auditores externos.

**25.** Pese a ello, en el capítulo sancionatorio la resolución transforma al Sr. Jorquera en responsable, tratándolo como si hubiese participado en la confección, revisión y aprobación de los estados financieros, contradiciendo frontalmente su propio análisis fáctico y jurídico. Esta disonancia interna refuerza la ausencia total de participación atribuible a mi representado y evidencia que su inclusión dentro de los sancionados es infundada y contraria a derecho. No existe, por tanto, base funcional para vincularlo con los hechos imputados

**26.** En consecuencia, la imputación de haber proporcionado “información falsa” carece de asidero fáctico, por cuanto el Sr. Jorquera no participó en la elaboración ni revisión de los estados financieros; y también carece de asidero jurídico, porque la normativa vigente no le asigna el deber de verificar su contenido técnico ni lo hace responsable por su confección o exactitud.

#### **C. EN SUBSIDIO: EL CÁLCULO DE LA MULTA ES ERRÓNEO Y DESPROPORCIONADO**

**27.** Para el improbable caso de que se estimara que el Sr. Jorquera tuvo algún grado de participación –lo que se descarta– corresponde igualmente modificar la sanción impuesta, toda



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

vez que el cálculo de la multa contenida en la Resolución Exenta N° 11.869 adolece de errores manifiestos. En particular: (i) se utiliza una base de cálculo incorrecta, ajena al DL N°3.538; (ii) se presume un beneficio económico inexistente; (iii) infringe el principio de proporcionalidad al aplicar criterios sancionatorios homogéneos y genéricos, sin atender la real intervención de cada acusado; (iv) dicha desproporción evidente al compararse con precedentes sancionatorios de la propia CMF; y (v) se desconoce por completo la capacidad económica efectiva de mi representado, señalando que no se rindió prueba sobre el particular, lo que no es efectivo. Todos estos elementos justifican la revocación o, en su defecto, la rebaja sustantiva de la multa.

#### C.1. LA BASE DE CÁLCULO ES INCORRECTA

**28.** La Resolución Exenta N° 11.869 incurre en un error de derecho al determinar la multa aplicable, pues utiliza como base de cálculo el monto total de las operaciones objetadas, criterio que no se encuentra previsto en el DL N°3.538 ni en su artículo 29, que es la norma habilitante de la potestad sancionatoria.

**29.** En efecto, la propia resolución señala que la sanción se determina considerando el volumen y valor agregado de las operaciones involucradas, asimilando dicho monto al “beneficio” obtenido. Este razonamiento es jurídicamente improcedente: el volumen de una operación no constituye, por sí mismo, un beneficio económico atribuible al supuesto infractor.

**30.** El DL N°3.538 es claro al establecer que la determinación de la multa debe guardar relación con “el beneficio obtenido por el infractor o por terceros relacionados como consecuencia directa de la infracción” (artículo 29°). La norma exige, por tanto, un beneficio real, identificable y atribuible, no una magnitud abstracta o un parámetro externo como el tamaño del negocio.

**31.** Confundir el valor de las operaciones con el beneficio es contrario al tenor literal de la ley y desnaturaliza el estándar exigido por el legislador. El beneficio –que sirve de parámetro para la graduación de la multa– debe ser **específico, efectivo y económicamente verificable**, no una presunción derivada del valor nominal de operaciones en las que el Sr. Jorquera no intervino.

**32.** Utilizar el monto total de las operaciones como base sancionatoria implica una infracción flagrante del principio de proporcionalidad, pues conduce a sanciones desalineadas con la entidad de la conducta y con la intervención real del supuesto infractor, contraviniendo además los principios de racionalidad y no arbitrariedad que rigen la potestad sancionatoria.

**33.** En el presente caso, la metodología aplicada **desconoce por completo el estándar legal**: asimila un volumen de operaciones a un beneficio inexistente y utiliza un parámetro ajeno al DL N°3.538. Por ello, incluso en un escenario estrictamente subsidiario, la base de cálculo utilizada debe ser corregida o descartada, y la multa sustancialmente rebajada.

#### C.2. INEXISTENCIA DE UN BENEFICIO ECONÓMICO PARA EL SR. JORQUERA

**34.** Aun si se aceptara –solo para efectos argumentativos– que el volumen de operaciones pudiera considerarse como un elemento contextual, ello no autoriza a inferir un



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

beneficio económico para quien no intervino en su diseño, aprobación, ejecución ni contabilización. La Resolución Exenta N° 11.869 construye un “beneficio” puramente hipotético, sin respaldo documental ni análisis causal que vincule al Sr. Jorquera con un provecho personal derivado de las operaciones observadas.

35. La normativa aplicable exige que el beneficio sea real, directo y atribuible al supuesto infractor. No basta una presunción estructural. En efecto, la misma CMF ha reconocido que en los casos en los que ha habido una infracción al marco regulatorio se debía ponderar la “inexistencia de beneficios económicos obtenidos” al momento de aplicar una sanción.

36. En este caso, el expediente demuestra que el Sr. Jorquera:

- (i) No participó en el origen ni reprogramación de los créditos observados;
- (ii) No intervino en la determinación de provisiones IFRS 9 ni en las valorizaciones que la CMF reputa incorrectas;
- (iii) No mantuvo relación con las contrapartes involucradas; y
- (iv) No recibió remuneración variable asociada a dichos resultados.

37. La CMF no identifica ningún flujo económico, ventaja patrimonial, incentivo, ahorro de costos, ni mejora retributiva vinculada a las operaciones observadas. Ello se reconoce, implícitamente, cuando la resolución señala que la remuneración del Sr. Jorquera era fija y que el componente variable estaba asociado a metas de gestión operacional corriente, no a resultados contables, provisiones o valorizaciones.

38. La noción de “beneficio” requerida por el artículo 29 del DL N°3.538 supone una relación causal verificable entre la infracción y el provecho obtenido. Aquí no existe tal relación: el Sr. Jorquera asumió sus funciones cuando las operaciones ya habían sido ejecutadas o se encontraban en curso, y no tenía mecanismos –funcionales ni económicos– para percibir un beneficio vinculado a ellas.

39. En consecuencia, incluso si se aceptara que existe una infracción (lo que se descarta), la configuración del beneficio económico atribuido al Sr. Jorquera no cumple con el estándar legal, pues no es real, no es directo, no es atribuible y carece de sustento fáctico. La inferencia utilizada es incompatible con el artículo 29 del DL N°3.538 y vulnera los principios de razonabilidad y proporcionalidad.

### **C.3. DESPROPORCIÓN POR EQUIPARAR AL SR. JORQUERA CON DIRECTORES, CONTROLADORES O PARTÍCIPES REALES**

40. La Resolución Exenta N° 11.869 aplica al Sr. Jorquera una sanción construida sobre criterios genéricos y homogéneos, sin diferenciar el cargo, la antigüedad ni el grado de intervención atribuible a cada uno de los sancionados. Esta ausencia total de individualización lleva a tratarlo como si hubiera detentado funciones directivas o decisorias, lo que no corresponde a su rol ni a los hechos acreditados en el procedimiento.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

41. En efecto, la resolución no distingue entre quienes participaron materialmente en la definición de políticas contables, provisiones IFRS 9, operaciones de crédito y reprogramaciones –esto es, directores, controladores, gerencias técnicas y comités especializados– y quien, como el Sr. Jorquera, llevaba solo trece meses en el cargo de gerente general, sin facultades de aprobación estratégica, sin intervención en la génesis o ejecución de las operaciones y sin beneficio económico asociado. Esta equiparación desconoce su nula participación y la ausencia absoluta de potestades decisorias.

42. Al aplicar a mi representado la misma base sancionatoria que a directores, controladores o ejecutivos que sí participaron en los hechos, la resolución vulnera los principios de **igualdad, racionalidad y proporcionalidad**, que exigen que la sanción sea coherente con la intervención real del supuesto infractor, esto es, con la “materialidad de la participación” del sancionado.

43. La homogeneidad en la graduación sancionatoria constituye, en este caso, un exceso de la potestad administrativa, en efecto, la Resolución termina tratando al Sr. Jorquera como si fuese director controlador vulnerando los principios esenciales que informan la potestad sancionatoria, todo lo cual justifica la revocación –o en subsidio, la sustancial rebaja– de la multa impuesta.

#### **C.4. DESPROPORCIÓN EVIDENTE AL COMPARARSE CON PRECEDENTES SANCIONATORIOS DE LA PROPIA CMF**

44. La desproporción de la multa impuesta al Sr. Jorquera se vuelve aún más manifiesta a la luz del estándar de “proporcionalidad-igualitaria”. Conforme a dicho principio la Administración, al determinar una sanción, “no sólo deberá considerar las reglas dispuestas al efecto por la ley, sino que también su práctica pasada, esto es, las sanciones que ha aplicado con anterioridad a “eventos semejantes”, “situaciones de similar entidad” o “precedentes asimilables”. Este estándar –derivado de la igualdad ante la ley, del principio de proporcionalidad, teoría del precedente administrativo y de la confianza legítima de los actos administrativos – impone un deber reforzado de coherencia en la graduación de la sanción.

45. En efecto, conforme a la doctrina prevaleciente y a la jurisprudencia de la Excma. Corte Suprema –que ha exigido a la Administración respetar criterios homogéneos y consistentes al sancionar casos comparables–, los órganos de administración del Estado no pueden apartarse injustificadamente de sus propios precedentes sin una motivación suficiente y específica.

46. Pues bien, en la especie, del análisis de las sanciones aplicadas a personas naturales en procedimientos análogos –según se desprende de los registros públicos disponibles en la página web de la CMF– se observa que las multas para gerentes generales o ejecutivos que sí participaron en la confección de estados financieros, provisiones IFRS o decisiones crediticias oscilan entre 5.000 y 15.000 UF.

47. La única sanción superior a ese rango corresponde a una persona jurídica (60.000 UF), mientras que ninguna persona natural ha recibido multas cercanas a la magnitud aplicada en este caso. La multa impuesta al Sr. Jorquera –35.000 UF– constituye por tanto una de las más



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

altas aplicadas a una persona natural en la historia reciente de la institución, y la más elevada respecto de gerentes generales.

48. Lo anterior es particularmente relevante, pues en los casos consignados en los precedentes sancionatorios los ejecutivos sancionados sí tuvieron una intervención directa, concreta y verificable en la toma de decisiones, en la aplicación de provisiones IFRS 9, en la estructuración de operaciones o en la aprobación de estados financieros; circunstancias completamente ausentes en el caso del Sr. Jorquera.

49. Aun si, en un ejercicio puramente hipotético, se asumiera algún grado de participación –cuestión que se niega–, su rol jamás podría equipararse al de directores, controladores o ejecutivos que tuvieron un involucramiento sustantivo y prolongado en los hechos. La Resolución, al aplicar la misma base sancionatoria, incurre así en una homogeneización injustificada e incompatible con los principios de proporcionalidad e individualización de la responsabilidad.

50. A modo ejemplar, el caso de Claudio Yáñez Fregonara (Gerente General de Larraín Vial Activos AGF), sancionado el 22 de agosto de 2025 mediante Resolución Exenta N° 8537. En dicho procedimiento, la CMF acreditó que el ejecutivo "ideó y coordinó la estructura del Fondo" y participó activamente en la "sobrevaloración de activos". A pesar de esta intervención directa, dolosa y sustantiva en la configuración del ilícito, la multa impuesta fue de UF 15.000. En contraste, al Sr. Jorquera se le impone una multa de UF 35.000 –más del doble– sin que exista evidencia alguna de que haya ideado, coordinado o ejecutado personalmente las conductas cuestionadas, vulnerando flagrantemente la proporcionalidad que debe imperar en el derecho administrativo sancionador.

51. Sra. Fiscal, de lo expuesto se concluye que:

(i) Ningún gerente general sancionado por la CMF en los últimos años ha recibido una multa siquiera comparable a la aquí aplicada.

(ii) La multa de 35.000 UF es excepcional incluso en casos donde ejecutivos participaron directamente en infracciones sustantivas; circunstancias que no concurren en el caso del Sr. Jorquera.

(iii) La sanción impuesta no solo es desproporcionada: es anómala respecto del estándar histórico de la CMF.

52. En suma, la comparación evidencia que la sanción impuesta se aparta del estándar histórico de la CMF, vulnerando los principios de consistencia, proporcionalidad y razonabilidad exigidos por el DL N°3.538 y por la Ley N°19.880 Bases de los Procedimientos Administrativos. Ello constituye un argumento adicional que justifica la revocación – o al menos la rebaja sustantiva– de la multa aplicada.

#### C.5. INOBSERVANCIA DE LA CAPACIDAD ECONÓMICA REAL DEL SR. JORQUERA



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

53. Finalmente, la sanción impuesta omite completamente la capacidad económica real del Sr. Jorquera, elemento indispensable para la determinación proporcional de cualquier multa administrativa. El monto aplicado -35.000 U.F.- resulta materialmente inejecutable para un gerente general con apenas trece meses de antigüedad, sin patrimonio relevante y actualmente sometido a un juicio de alimentos.

54. El expediente da cuenta de que el Sr. Jorquera no posee bienes, no tiene participación alguna en sociedades o instrumentos financieros, y percibe ingresos que permiten cubrir únicamente sus obligaciones básicas, ya que se entregó como prueba documental, las liquidaciones de sueldo desde agosto 2023 y marzo 2024. La multa supera con creces su aptitud económica, lo que, por sí solo, evidencia una sanción **carente de racionalidad**.

55. Imponer una multa desalineada con la capacidad económica del sancionado vulnera directamente los principios de **proporcionalidad, racionalidad y no arbitrariedad** consagrados en la Ley N°19.880, los cuales obligan a la autoridad a ponderar las circunstancias personales del infractor. La sanción, en estos términos, deja de ser una medida correctiva y pasa a ser una **carga imposible de cumplir**, incompatible con los principios que informan la potestad sancionatoria.

56. Adicionalmente, la decisión señala que no se rindió prueba respecto de la capacidad económica del Sr. Jorquera, lo que es evidentemente un error, al momento que se acompañó no solo su contrato de trabajo, sino que también sus liquidaciones de sueldo, lo que, sumado a que consta en autos que el Sr. Jorquera no era socio ni accionista de ninguna de las empresas del grupo Sartor, ni de ninguna de las empresas que recibió financiamiento, acredita de manera evidente que mi representado es un ejecutivo remunerado con sueldo y no un empresario o inversor como los demás sancionados, circunstancia que la Comisión debió considerar al fijarle una multa considerablemente menor que la asignada a los "dueños" de la compañía.

57. En consecuencia, incluso bajo un escenario estrictamente subsidiario, la multa debe ser sustancialmente rebajada, atendida la inexistencia de beneficio económico, la mínima intervención atribuible y la absoluta falta de capacidad económica del Sr. Jorquera."

### III. ANÁLISIS.

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

De esta forma, el Recurrente plantea que su participación en los hechos habría sido, a su parecer, irrelevante; que su participación en el cargo de entrega de información falsa no habría sido tal, correspondiendo la atribución de responsabilidad al directorio de la sociedad; y, hace referencia a diferentes elementos que considera se estimaron de manera incorrecta al momento de fijar la multa.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

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

**2. En segundo lugar**, el Recurrente no esgrime nuevos antecedentes en su Reposición y, a su vez, aquellos antecedentes que se reiteran en el Recurso ya fueron ponderados en la Resolución Sancionatoria. Ello, sin perjuicio de que acompaña a su recurso documentación relativa a su capacidad económica.

**Por tanto, no se han invocado alegaciones o antecedentes que logren desvirtuar lo ya razonado en la Resolución Sancionatoria.**

**3. En tercer lugar**, el Recurrente alega la “Inexistencia de participación relevante del Sr. Jorquera en los hechos imputados”.

En esta parte, se debe indicar que el punto ya fue alegado por la Defensa en sus descargos y analizado en la Resolución Sancionatoria, por lo cual lo indicado en nada altera lo ya concluido por esta Comisión, en cuanto la Recurrente no aporta nuevos antecedentes que podrían desvirtuar lo resuelto, sino que viene en reiterar las consideraciones que ya manifestó previamente respecto la temporalidad de las operaciones cuestionadas, su relación con las sociedades o contrapartes involucradas y el desconocimiento de la información entregada a la CMF.

De esta forma, al señor Jorquera se le sancionó por proporcionar información falsa al mercado, al público y a la Comisión para el Mercado Financiero, en relación con los estados financieros de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023, y los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024.

Es más, se acreditó que los estados financieros a 31 de diciembre de 2023 e intermedios de marzo, junio y septiembre de 2024 de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico fueron remitidos a esta Comisión, al Mercado y público en general y, aquellos fueron remitidos bajo la gerencia del Sr. Jorquera quien declaró ser responsable de la veracidad de la información contenidos en éstos.

Con ello, como se analizó en la Resolución Recurrida el gerente general es tan responsable como los directores por la información que se presenta y que, a diferencia de lo que manifiesta, lo que se reprocha en el presente cargo, es proporcionar información falsa al mercado, al público y a esta Comisión por cuanto, los estados financieros de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023, los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no reflejaban la real situación económica, patrimonial y financiera de dichos Fondos de Inversión.

De esta forma, no se reprocha en este punto la aprobación de las operaciones que generan la información falsa, sino que proporcionar información falsa. Por ello, el gerente general es responsable de remitir dicha información, habiendo incluso declarado al momento de hacerlo que dicha información era veraz, haciéndose responsable por ella.

Esto da cuenta que el rol del gerente general no es un aspecto meramente formal, sino que debe cumplir una función efectiva de administración de los negocios, lo que incluye no solo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

remitir información, sino hacerse responsable y adoptar medidas para que esta refleje fielmente la posición financiera del emisor, lo que evidentemente no hizo.

**Por lo expuesto, las alegaciones en este punto no podrán prosperar.**

**4. En cuarto lugar,** la Defensa alega la “Inexistencia de entrega de información falsa al mercado”.

En esta parte, se debe indicar que el punto ya fue alegado por la Defensa en sus descargos y analizado por esta Comisión en la Resolución Sancionatoria, por lo cual lo indicado en nada altera lo ya concluido por esta Comisión, en cuanto la Recurrente no aporta nuevos antecedentes que podrían desvirtuar lo considerado.

En esa línea, se observa que el Recurrente, más que alegar la “inexistencia de información falsa”, lo que alega es que no habría tenido participación en la elaboración de la información financiera que se remitió a esta Comisión y se entregó al público.

Al respecto, como consta en la Resolución Sancionatoria, en el apartado 4.2.9.), el Sr. Jorquera, en su rol de gerente general, cumplió labores de contabilidad y finanzas y que, siendo miembro del Comité de Compliance de la administradora, conoció operaciones de financiamiento otorgadas por Sartor Leasing y Sartor Táctico a las sociedades relacionadas Danke SF SpA, Emprender Capital Servicios Financieros SpA y Emprender Capital Leasing SpA.

Así, tuvo responsabilidad en que las operaciones hayan sido registradas indebidamente en los estados financieros de los fondos, estados financieros que remitió a la Comisión, dado que no contemplaron ninguna provisión, castigo o deterioro a pesar de tratarse de créditos prorrogados, en general sin mediar pago alguno. Tampoco impidió el envío de estados financieros con información falsa.

En la especie, no se aplicó un deterioro que permitiera determinar el valor real de crédito de algunos instrumentos financieros que permanecían en la cartera de los fondos, como, por ejemplo, la existencia de pagarés renovados al vencimiento sin pago de capital e intereses por largos periodos, sin modificar el claro aumento del riesgo de crédito.

De esta forma, contrario a lo que propone el Recurrente, éste sí tuvo participación en los hechos cuestionados, en cuanto a proporcionar información falsa a esta Comisión y al público.

**En virtud de lo expuesto, la alegación no puede prosperar.**

**5. En quinto lugar,** el Recurrente se refiere a diferentes elementos relativos a que “El cálculo de la multa es erróneo y desproporcionado”. En particular, manifiesta que la base de cálculo sería incorrecta; inexistencia de beneficio económico para el Sr. Jorquera; desproporción por equiparar al Sr. Jorquera con directores, controladores o partícipes reales; desproporción evidente al compararse con precedentes sancionatorios de esta Comisión; e, inobservancia de la capacidad económica real del Sr. Jorquera.

Al respecto, en cuanto a que la base de cálculo del monto de la multa sería incorrecta, dado que el Recurrente considera que la Resolución Sancionatoria asimila el volumen y valor



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

agregado de las operaciones involucradas al beneficio económico obtenido, se debe hacer presente que el punto 2.2. de la sección VI. DECISIÓN de la Resolución Sancionatoria, al referirse al beneficio económico señala expresamente:

*"Conforme a lo indicado en punto 1.102 del Informe Final de Investigación "Las operaciones realizadas en contravención a la normativa vigente fueron en beneficio de sociedades relacionadas directa o indirectamente a Sartor AGF y/o sus directores los Sres. PEDRO PABLO LARRAÍN MERY, ALFREDO HARZ CASTRO, MICHAEL MARK CLARK VARELA, ÓSCAR EBEL SEPÚLVEDA, MIGUEL LEÓN NÚÑEZ y RODRIGO BUSTAMANTE GARCÍA, tal como se ha acreditado y consta en los antecedentes del presente procedimiento administrativo".*

*Agrega que "A partir de la información reunida y la prueba rendida en el curso del procedimiento, no es posible establecer un beneficio económico directo para los Sres. MAURO VALDÉS RACZYNSKI y JUAN CARLOS JORQUERA SALHÚS. De acuerdo con los antecedentes incorporados al expediente administrativo, el monto total de las operaciones realizadas con entidades relacionadas a la AGF y/o sus directores con infracción a la LUF y en perjuicio de los fondos y sus aportantes, asciende a lo menos a \$ 95.578.252.441."*

En virtud de lo anterior, se observa que al indicar la Resolución Sancionatoria que el monto total de las operaciones realizadas con entidades relacionadas a la AGF y/o sus directores con infracción a la LUF y en perjuicio de los fondos y sus aportantes, asciende a lo menos a \$ 95.578.252.441, es solo una referencia a un antecedente de hecho del procedimiento, sin embargo, la Resolución no indica que se entienda que el beneficio económico corresponda al monto de las operaciones cuestionadas. Por lo tanto, la interpretación que la Recurrente da al párrafo no es correcta.

En esa misma línea de argumentación, en cuanto a que la Resolución Sancionatoria atribuiría un beneficio económico al Sr. Jorquera, se debe reiterar el punto 2.2. transscrito, en cuanto en su tercer párrafo indica expresamente que ***"no es posible establecer un beneficio económico directo para los Sres. MAURO VALDÉS RACZYNSKI y JUAN CARLOS JORQUERA SALHÚS"***. De esta forma, la Resolución Recurrida se refirió expresamente al punto, expresando que no era posible establecer que el Sr. Jorquera hubiere obtenido un beneficio económico directo a partir de la realización de las operaciones cuestionadas en el procedimiento sancionatorio, por lo cual no tiene sustento la alegación formulada por el Recurrente, siendo contrario a lo expresamente establecido en la Resolución Recurrida.

En cuanto al rol del Sr. Jorquera en los hechos en comparación a los directores y otros partícipes, se debe considerar que el rol del Sr. Jorquera no es inocuo o irrelevante como pretende afirmar, dado que el rol del Sr. Jorquera era de gerente general de Sartor Administradora General de Fondos S.A. en los periodos de tiempo atribuidos en la Resolución Recurrida, por lo que, en ese contexto, le corresponden deberes en el ejercicio de su cargo, tanto en cuanto el directorio fija sus atribuciones, así como la Ley de Sociedades Anónimas le ha establecido responsabilidades. De esta forma, no puede



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

pretender eximirse de la responsabilidad que le cabe en su rol de gerente general, quien por lo demás, fue quien envió los estados financieros cuestionados a esta Comisión y entregó la información al público general.

En cuanto a una supuesta desproporción de la multa al compararse con precedentes sancionatorios previos de esta Comisión, se debe tener en consideración que cada procedimiento sancionatorio se debe estimar en su propio mérito y en atención a los antecedentes allegados al caso. De esta forma, las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias es uno de los elementos que debe tener en consideración el Consejo de la Comisión al momento de determinar el rango y monto específico de la multa a aplicar, sin embargo, no es el único, debiendo realizarse un análisis y estimación integral de todos los elementos indicados en el artículo 38 del DL N°3.538. En virtud de lo anterior, el monto de la multa fijada para el Sr. Jorquera se estimó considerando los antecedentes que constaban en el expediente y la gravedad y riesgo que ellos supusieron al mercado.

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

Así, la multa aplicada se determinó en atención a la naturaleza de la infracción, en cuanto se proporcionó, tanto al público en general como a esta Comisión, antecedentes que no se ajustaron a la real situación financiera lo que implicó una distorsión en la información financiera entregada por los fondos. Asimismo, se ponderó que la infracción cometida implicó un daño al correcto funcionamiento del Mercado de Valores, así como a la fe pública, pues, como consecuencia de la infracción, se proporcionó información significativamente alterada de la situación financiera de los fondos de inversión afectados, falseando la información que recibían los inversionistas.

En virtud de ello, se insiste en que, si bien los antecedentes de sanciones dictadas en similares circunstancias es un parámetro para tener en consideración al momento de fijar el monto de la multa a aplicar, no es el único, y debe estarse a la revisión y ponderación global de todos los elementos requeridos por el artículo 38 del DL N°3.538.

Finalmente, en cuanto a una supuesta inobservancia de la capacidad económica, se observa que los antecedentes acompañados por el Recurrente corresponden a liquidaciones de sueldo, antecedentes previsionales y juicios de alimentos. Sin embargo, dichos antecedentes no permiten determinar la real capacidad económica del Recurrente, sino más bien, corresponden a antecedentes relativos a ciertos ingresos que percibe o percibió y egresos. Por lo que no es posible tener por acreditada la capacidad económica del Recurrente mediante dichos antecedentes.

**En virtud de lo expuesto, las alegaciones efectuadas en este punto serán desechadas.**

**6. Que, en atención a lo anteriormente expuesto se rechazará la Reposición.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037

#### IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar los hechos infraccionales sancionados, por lo que se rechazará.
2. Que, sin perjuicio de lo anterior, se acogerá parcialmente la reposición en cuanto a la solicitud de rebajar el *quantum* de la multa en atención a los nuevos antecedentes hechos valer.
3. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Extraordinaria N° 157 de 12 diciembre de 2025**, dictó esta Resolución.

**EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO  
FINANCIERO RESUELVE:**

1. Acoger parcialmente la reposición interpuesta por don Juan Carlos Jorquera Salhus en contra de la Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025, reemplazando la sanción de multa impuesta de **35.000 Unidades de Fomento** por la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, de **25.000 Unidades de Fomento** y, rechazar en todo lo demás el recurso deducido, manteniendo la **sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el artículo 37 inciso 1º del D.L. N°3.538. Juan Carlos Jorquera Salhus.
2. Remítase al Recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL 3538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037



Solange Michelle Bernstein Jáuregui  
Presidente  
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo  
Comisionado  
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer  
Comisionada  
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-13166-25-68066-Y SGD: 2025120873037