

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
ASESORÍAS E INVERSIONES QUISIS LIMITADA
CONTRA LA RESOLUCIÓN EXENTA N°11.869 DE
2025**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“DL 3.538”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.983 de 2025; en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, de Mercado de Valores (“Ley 18.045”).
3. La Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (“Ley 18.046”).
4. La Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N° 20.712 (“LUF”, “Ley Única de Fondos” o “Ley 20.712”).
5. El Decreto Supremo N°702, de 2012, del Ministerio de Hacienda que “Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (“DS N°702” o “Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas”).
6. La Circular N°1.869, que Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos (“Circular 1869”).
7. Circular N°1.998, de 2010, que “Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión”.
8. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“OC 592”).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o International Financial Reporting Standards (“NIIF” o “IFRS”).

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES.

1. Que, el **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“Comisión” o “CMF”), mediante **Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025** (“Resolución Sancionatoria”), resolvió sancionar a **Sartor Administradora General de Fondos S.A.** por:

“1.1 Infracción grave y reiterada a la obligación de efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia debidos para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones; y de administrar cada fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés del fondo; prevista en el inciso primero del artículo 17 de la Ley Única de Fondos, en relación con el artículo 19 de la misma ley, ya que Sartor AGF ha llevado la administración de los recursos de los fondos por cuenta y riesgo de los aportantes en forma manifiestamente negligente, toda vez que:

(i) Al menos, en el período comprendido entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, otorgaron diversos créditos directa e indirectamente a las sociedades Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofiden, Blackcar, Redwood, Asesorías e Inversiones Sartor S.A., Asesorías e Inversiones Cerro El Plomo SpA, Inversiones Cerro El Plomo SpA, Sartor Inmobiliaria SpA, e Inmobiliaria Sartor SpA, todas relacionadas con Sartor AGF o sus directores, y al Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, sin cumplir ninguna de las condiciones previstas en el artículo 62 de la Ley Única de Fondos.

(ii) Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantenían inversiones en los Fondos de Inversión Privados Sartor Deuda Estructurada II, Sartor MHE, Sartor Facturas, Deuda Privada, LS y Autofidem Deuda Automotriz, sin cumplir la condición prevista en la letra d) del artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

(iii) Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantenían inversiones recíprocas en los Fondos de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP, y en Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, sin cumplir la condición prevista en la letra e) del artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

(iv) Al menos, en el período comprendido entre noviembre de 2020 y junio de 2024, algunas operaciones de crédito efectuadas por los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, a las sociedades Coco Investment SpA, Inversiones ADM S.A., Inversiones Indiana SpA, Sociedad de Inversiones Mountain Road SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA, controladas por los Sres. Francisco Coeymans Ossandón, Ignacio Amenábar Figueroa, Antonio Guzmán Neira, y Yethro Dinamarca Santelices, respectivamente, sin considerar lo previsto en el literal h) del numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N°1.869 de 2008, en cuanto a la definición y aplicación de políticas y procedimientos relativas a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular.

(v) Al 30 de septiembre de 2024, se constató que parte de las inversiones no permitían cumplir a cabalidad los plazos de rescate contemplados en los reglamentos internos de los fondos mutuos administrados por Sartor AGF, en términos de mantener la necesaria liquidez, para un eventual pago de rescates, infringiendo la obligación prevista en el inciso final del artículo 56 de la Ley Única de Fondos, en relación con el artículo 48 letra b) y su inciso final.

(vi) El 16 de abril 2021, el Fondo de Inversión Privado Sartor Lonco, administrado por Sartor AFIP, endosó un pagaré de su cartera de inversiones -cuyo deudor correspondía a Inmobiliaria Altos de Lonco SpA-, al Fondo de Inversión Sartor Proyección, administrado por Sartor AGF, infringiendo la prohibición prevista en la letra g) del artículo 22 de la Ley Única de Fondos.

1.2 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:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

“Aplicar a SARTOR ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A., RUT N°76.576.607-9, la sanción de revocación de la autorización de existencia por infracción al artículo 17 de la Ley Única de Fondos, en relación con los artículos 19, 22 letra g), 48, 56, 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley y Circular N° 1.869 de 2008; los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, en relación con lo señalado en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9.”

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

3. Que, mediante **presentación de fecha 27 de noviembre de 2025, Asesorías e Inversiones Quisis Limitada, en adelante el “recurrente”** dedujo recurso de reposición.

II. REPOSICIÓN.

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

Inicia su exposición, haciendo presente que los descargos formulados deben entenderse reproducidos para todos los efectos legales, para luego señalar que, durante el año 2024, esta Comisión desarrolló un proceso de supervisión intensivo respecto de Sartor y de diversas personas naturales vinculadas al grupo. En dicho contexto, y ante diversas observaciones formuladas por la autoridad, la CMF adoptó sucesivamente las medidas de suspensión de aportes, suspensión de rescates y, finalmente, la revocación de la autorización de existencia de Sartor AGF, decisiones que generaron un fuerte impacto operativo y financiero en la administradora.

Señala que, sobre la base de la información levantada durante el proceso de supervisión, se inició una investigación administrativa dirigida a revisar determinadas operaciones, políticas contables y estados financieros de la administradora, a cuyo efecto, mediante Oficio Reservado UI N° 450-2025 se formularon cargos en contra de Sartor AGF y de diversas personas naturales vinculadas al grupo, sobre la base de una serie de observaciones relativas a: (i) operaciones con partes relacionadas; (ii) supuestas deficiencias en la aplicación de políticas contables –incluyendo la provisión IFRS 9–; y (iii) la presunta entrega de información falsa o incompleta al mercado en la remisión de estados financieros auditados, lo que habría configurado infracciones relevantes a la Ley N°20.712, la Ley N°18.045, la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas, y las normas de carácter general aplicables a administradoras generales de fondos.

Señala que los formulados de cargo –incluida la Administradora– presentaron sus descargos, y que mediante Resolución Exenta N° 11.869, de 2025, esta Comisión determinó que Sartor AGF incurrió en una “infracción grave y reiterada” al deber de diligencia y cuidado previsto en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, señalando que la Administradora habría llevado la gestión de los fondos “en forma manifiestamente negligente” al adoptar determinadas



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

decisiones de inversión y de evaluación de riesgo, y que Sartor habría proporcionado información falsa o incompleta al mercado, ya que los estados financieros auditados e intermedios de los Fondos Sartor Leasing y Sartor Táctico “no reflejaban la real situación económica, patrimonial y financiera” debido a un supuesto tratamiento inadecuado de provisiones IFRS 9 asociadas a operaciones con sociedades relacionadas y reprogramaciones previas.

En torno lo anterior, señala que la Resolución Sancionatoria adolece un vicio que afecta su validez, pues contó con la intervención, participación y votación de Comisionados afectados diversas causales de abstención, inhabilidades que fueron denunciadas luego del cierre de la etapa de investigación y que fueron desestimadas por el Consejo de esta Comisión.

Precisa que el 12 de septiembre de 2025 diversos formulados de cargos, entre ellos, Sartor AGF, solicitaron al Consejo declarar la inhabilidad y el deber de abstención, a contar de la fecha de la solicitud, de todos los Comisionados que adoptaron el acuerdo en la Sesión Ordinaria N°423 de 19 de diciembre de 2024 que dispuso la revocación de la autorización de existencia de Sartor y, particularmente, de doña Solange Berstein y don Augusto Iglesias, presidenta y vicepresidente de la CMF, por haber anticipado su opinión sobre los hechos del caso en distintos medios de prensa durante la tramitación del procedimiento sancionatorio.

Tal solicitud se fundó en el artículo 16 N°2 y N°4 del DL N°3.538, en relación con el artículo 12 de la Ley N°19.880, que proscriben a los Comisionados participar, votar y resolver asuntos en que puedan tener interés.

Señala que los Comisionados objeto de la solicitud manifestaron su parecer, cinco meses antes del inicio del procedimiento sancionatorio y durante su tramitación, sobre los hechos e imputaciones centrales de la formulación de cargos, perdiendo todo grado de imparcialidad y objetividad, y que existía un conflicto de interés que afectaba a los Comisionados que dispusieron la revocación de autorización de existencia de Sartor, quienes se encontraban obligados a dictar una resolución condenatoria.

En relación con la citada solicitud, hace presente que el 28 de septiembre de 2025 solicitó pronunciarse urgentemente sobre el fondo de la petición de abstención, petición respondida mediante Oficio Ordinario N°178.087 de 1 de octubre de 2025 que precisó que la solicitud de abstención sería resuelta en definitiva, con posterioridad a las audiencias de alegatos, lo que motivó la interposición de un recurso de reposición, el cual fue rechazado mediante Resolución Exenta N°10.506 de 7 de octubre de 2025.

Expone que, en síntesis, la Resolución Sancionatoria rechazó la solicitud de abstención, pues la Resolución Exenta N°12.118, de fecha 20 de diciembre de 2024 dictada por la CMF que revocó la autorización de existencia de Sartor (“Resolución Exenta N°12.118”), no sería una sanción, sino una medida correctiva dictada por el Consejo en virtud de sus atribuciones legales, que dicho acto administrativo fue dictado exclusivamente en contra de Sartor, no contra sus directivos y gerentes, y no tendría como fundamento establecer una infracción de los



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

formulados de cargos ni imponerles una o más sanciones, de forma que no constituye un pronunciamiento o sentencia previa del Consejo en contra de los formulados de cargos.

Además, planteó que *“en cuanto a los otros antecedentes que invocan las defensas de los investigados y según los cuales estiman que los Comisionado (sic) que integran este Consejo habría emitido (sic) una opinión en esta materia, debe considerarse que tales antecedentes no dan cuenta de un pronunciamiento previo de este órgano colegiado – y, de la votación de sus integrantes- respecto de los cargos formulados por el Fiscal y que fueron imputados a cada uno de los investigados, por lo que tales alegaciones no podrán prosperar. También, en este punto, las alegaciones carecen de precisión, pues no identifican la persona investigada y el antecedente de hecho y fundamento de derecho respecto del cual habría una opinión previa ni tampoco como ello coincidiría con alguno de los cargos formulados por el Fiscal en esta instancia administrativa”* y que mediante la petición de abstención, los Directores y el Gerente General de Sartor AGF pretenden desconocer y *“eludir”* la potestad sancionadora del Consejo y su responsabilidad como administradores de una AGF, lo que *“resulta intolerable en el ordenamiento jurídico”*, reiterando que resultaba necesario escuchar los alegatos de fondo de las partes para emitir un dictamen sobre la inhabilidad de uno o más Comisionados.

En torno a lo anterior, afirma que tales argumentos, al margen de resultar incorrectos, no consideran el texto de la solicitud de 12 de septiembre de 2025, de los antecedentes escritos acompañados en el mismo acto, lo que implica un vicio de falta de motivación, a cuyo efecto, hace presente que ésta es un elemento de la esencia del acto administrativo, que permite conocer las razones que justifican su decisión.

En ese sentido, expone que el deber de motivación se encuentra consagrado en el artículo 8° de la Constitución Política (“CPR”) y en los artículos 11°, 16° y 41° de la Ley N°19.880, precisando que la última establece los contenidos mínimos que debe observar la resolución final de un procedimiento administrativo, entre las que se encuentra la resolución de las cuestiones planteadas por los interesados.

Adicionalmente, señala que la solicitud se fundaba en la circunstancia de haber emitido opiniones o un pronunciamiento previo sobre los hechos del procedimiento sancionatorio y por tener los Comisionados un interés directo en el resultado del procedimiento sancionatorio, sin que la Resolución Sancionatoria se refiera a esta segunda causal, lo que impide conocer los argumentos para descartar el conflicto de interés denunciado.

Además, señala que la decisión se funda en apreciaciones subjetivas sobre la real intención de los formulados de cargos al interponer la solicitud de absolución y no sobre hechos concretos y objetivos que constan en el expediente.

Enseguida, manifiesta que la solicitud de 12 de septiembre de 2025 no se dirige en contra del Consejo, en tanto órgano colegiado, sino en contra de uno o más Comisionados, individualmente considerados, que adoptaron el acuerdo en la Sesión Ordinaria N°423 de 19 de diciembre de 2024 que determinó la revocación de autorización de existencia de Sartor y, en particular, en contra de doña Solange Berstein y don Augusto Iglesias, presidenta y vicepresidente de la CMF,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

por la agravante de haber manifestado su opinión en la prensa sobre la negligencia de la AGF y sus directores en los hechos que motivaron la apertura del procedimiento sancionatorio, por lo que el análisis de la Resolución Recurrida no debió referirse a si dicho Consejo actuando como órgano colegiado había sancionado antes de la formulación de cargos a la Administradora, sus directores y gerentes, sino a si uno o más Comisionados emitieron un pronunciamiento previo u opiniones, por cualquier medio, sobre los hechos del procedimiento administrativo en curso.

Además, expone en torno a lo resuelto en cuanto a que la petición de abstención no puede prosperar por carecer de especificidad y precisión, pues no se identificarían las coincidencias entre los pronunciamientos previos de los Comisionados y los cargos contenidos en el Oficio Ordinario UI N°450-2025, que existen coincidencias entre lo afirmado por los Comisionados en las Resoluciones Exentas N°10.614 de 2024, N°11.410 de 2024 y N°12.118 de 2024 y las imputaciones realizadas en el Oficio de Cargos N°450-2025 y en el Informe Final de Investigación remitido por el Sr. Fiscal en Oficio Reservado UI N°1.050/2025, situación similar a la que tiene lugar respecto de la petición especial dirigida en contra de doña Solange Berstein y don Augusto Iglesias, presidenta y vicepresidente de la CMF, con motivo de las declaraciones prestadas en distintos medios de prensa sobre hechos centrales del procedimiento sancionatorio mientras este se encontraba en tramitación, que identifica la fecha de la declaración de cada Comisionado, el medio de comunicación que publicó la declaración, su contenido y elemento o imputación de la formulación de cargos que determinaría un pronunciamiento previo.

Por otra parte, manifiesta que el artículo 16 N°4 del DL 3.538 establece dos causales de abstención, una general y otra específica. La causal general se encuentra descrita en el inciso primero del artículo 16° que prohíbe a todo Comisionado el participar y votar en un procedimiento donde tenga interés. Acto seguido el legislador estableció un listado de casos en donde siempre se entenderá - presunción de pleno derecho que no admite prueba en contrario - que el funcionario público tiene interés, naciendo inmediatamente para él la obligación de abstención. Dentro de este listado se encuentra el pronunciamiento previo de uno o más Comisionados sobre el procedimiento en curso.

En ese sentido, afirma que el artículo 16 N°4 del DL 3.538, no se limita a sanciones dictadas por el Consejo en forma previa al procedimiento sancionatorio, sino a cualquier pronunciamiento u opinión emitida por los Comisionados respecto de uno o más antecedentes, hechos, materias, infracciones o alegaciones vertidas por el Sr. Fiscal o los formulados de cargos en el procedimiento respecto del cual se solicita la abstención, opinión que no necesariamente debe constar en un acto administrativo, sino en cualquier medio, oral, escrito o audiovisual, en donde conste el juicio de valoración del funcionario público.

Finalmente hace presente que la abstención es un deber y obligación del Comisionado, quien, de oficio, frente a hechos que puedan poner en duda su imparcialidad, debe dejar constancia de su inhabilidad y abstenerse de intervenir en el proceso.

Por otra parte, señala que el rechazo de la solicitud de abstención en la Resolución Recurrida infringió las garantías fundamentales de los formulados de cargos y los principios básicos del debido proceso.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

En mérito de lo precedentemente expuesto, solicita la revocación de la Resolución Sancionatoria, resolviendo que se acoge la solicitud de abstención y, en consecuencia, se deja sin efecto la Resolución Sancionatoria y todo lo obrado en autos hasta antes de la citación a la audiencia del artículo 52 del DL 3.538, retrotrayéndose el procedimiento hasta antes de los actos viciados.

Sin perjuicio de lo antes expuesto, señala que la Resolución Sancionatoria carece de un análisis autónomo y de motivación suficiente, pues reproduce el contenido del Oficio de Cargos N°450-2025, sin ponderar la prueba rendida, sin contrastar los descargos y sin identificar las razones que justificarían las conclusiones alcanzadas.

A este respecto, expone que la Resolución Sancionatoria no desarrolla una fundamentación respecto de los hechos ni respecto de las normas supuestamente vulneradas, reiterando –en forma casi literal– descripciones, supuestos y apreciaciones del Oficio de Cargos N°450-2025, omitiendo, además, valorar evidencia, pues, entre otros, no pondera manuales de riesgo, matrices de solvencia, minutas de Comité y Pre-Comité.

Asimismo, señala que la Resolución Sancionatoria vulnera el principio de non bis in ídem, pues reitera la sanción de revocación de existencia, ya aplicada en diciembre de 2024, sobre la base de los mismos hechos y fundamentos y formula dos cargos sobre idéntico sustrato fáctico, calificando dos veces la misma conducta bajo figuras jurídicas distintas.

En torno a la primera, señala que, si bien provienen de procedimientos formalmente distintos, se impone sustancialmente la misma sanción, con idénticas consecuencias jurídicas y prácticas, lo que configura una duplicitud sancionatoria prohibida.

Respecto de la segunda infracción, la Resolución Recurrida fundamenta el Cargo N°1 y el Cargo N°2 en los mismos hechos, a cuyo efecto la doctrina ha sido consistente en señalar que cuando existe una pluralidad de acciones u omisiones que vulneran el mismo o similares preceptos administrativos, ejecutadas en un mismo contexto o aprovechando la misma ocasión, solo procede la aplicación de una única sanción.

Por otra parte, señala que el artículo 17 de la LUF impone a toda administradora general de fondos un deber fiduciario de diligencia y cuidado, cuyo objeto es asegurar decisiones de inversión prudentes, informadas y coherentes con los objetivos, límites y parámetros definidos en el Reglamento Interno del fondo y en la normativa administrativa vigente.

En ese sentido, hace presente que la infracción al artículo 17 de la LUF solo se configura cuando concurren simultáneamente tres elementos copulativos:

- (i) Un hecho específico y verificable, atribuible a la administradora.
- (ii) La vulneración de una regla concreta ya sea del Reglamento Interno, la LUF o una norma prudencial aplicable.
- (iii) La existencia de un riesgo relevante o perjuicio, o al menos un riesgo razonable y materializable para el fondo o sus aportantes.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

En ese orden de consideraciones, señala que, para configurar la infracción, debe individualizarse la operación concreta, el fondo involucrado, la regla interna vulnerada o el procedimiento omitido, lo que no tiene lugar en la Resolución Sancionatoria, pues no distingue operaciones, no identifica límites infringidos, no precisa el inciso del artículo 17 supuestamente vulnerado y no establece un nexo causal entre la conducta atribuida y un riesgo concreto para los fondos.

Señala que la Resolución Recurrida estructura el Cargo N°1 en seis grupos de hechos –o subcargos– que carecen de individualización mínima, se sostienen en premisas fácticas y jurídicas incorrectas y no identifican qué regla concreta habría sido vulnerada ni cuál sería el riesgo asociado para los aportantes.

Expone que la Resolución Recurrida no identifica correctamente las operaciones cuestionadas de forma que permita entender qué conducta sería atribuible a la Administradora, tampoco identifica la regla que habría sido vulnerada, y, además, omite ponderar la prueba acompañada por la Administradora: manuales de riesgo, matrices de solvencia, minutos de Comité y Pre-Comité, informes internos, auditorías internas y externas y el informe técnico de B&M Consultores, que demuestran que las operaciones cuestionadas: (i) fueron evaluadas conforme a políticas aprobadas por la CMF; (ii) respetaron los límites del Reglamento Interno; (iii) contaron con análisis de solvencia y riesgo completos; y (iv) fueron debidamente documentadas.

Indica que la imprecisión fáctica, la ausencia de subsunción normativa y la omisión probatoria generan, en conjunto, una vulneración de los principios constitucionales de tipicidad, congruencia y debida defensa.

En torno al presente cargo, expone que la propia Resolución Sancionatoria reconoce que diversas operaciones utilizadas por los fondos de deuda privada, tales como repactaciones, refinaciamientos y reestructuraciones, se encuentran expresamente previstas en los Reglamentos Internos y constituyen mecanismos típicos y autorizados en este tipo de instrumentos, lo que demuestra que los instrumentos utilizados por Sartor forman parte del diseño legítimo de la industria, descartando la existencia de una conducta intrínsecamente negligente.

En ese sentido, afirma que el Cargo N°1 no descansa en una infracción normativa, sino en una discrepancia técnica respecto del criterio adoptado por la Administradora, el que se encontraba documentado, auditado y aprobado por las instancias internas competentes y verificado en auditorías internas y externas.

Además, hace presente que la imputación incorpora operaciones, decisiones y evaluaciones de riesgo correspondientes a períodos previos, que la propia Resolución reconoce como ocurridas principalmente en 2021 y 2022, es decir, antes de las decisiones y actuaciones cuya responsabilidad se pretende atribuir en el marco del procedimiento sancionador, lo que frustra la posibilidad de ejercer una defensa efectiva y vulnera el estándar de motivación.

Hace presente, por otra parte, que la Resolución Sancionatoria no acredita la existencia de perjuicio efectivo ni de un riesgo razonable y materializable para los aportantes, elemento que constituye un requisito indispensable para configurar una infracción fiduciaria al artículo 17 de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

la LUF, precisando que la infracción al deber fiduciario exige que cualquier desviación imputada genere un riesgo relevante, verificable y no meramente hipotético para los partícipes. La Resolución Recurrida, sin embargo, fundamenta su reproche en expresiones abstractas relativas a “potenciales riesgos” o “eventuales exposiciones”.

Sostiene que las deficiencias fueron “evaluadas” conforme a criterios retrospectivos y escenarios construidos con posterioridad, particularmente en materia de provisiones IFRS 9 y reevaluaciones de solvencia, lo que implica aplicar un estándar contable *ex post*, basado en estimaciones propias del modelo IFRS, lo que no constituye por sí solo un riesgo material ni una afectación patrimonial real. La ausencia total de impacto contable relevante constituye, por sí misma, un indicio de que no existió infracción al deber de diligencia.

Por lo demás, el propio texto de la Resolución Recurrida reconoce, en distintos pasajes, que no existe acreditación de perjuicio.

A continuación, señala que la Resolución identifica seis grupos de sub-cargos: (i) operaciones con partes relacionadas; (ii) infracciones al artículo 61 letra d); (iii) inversiones recíprocas; (iv) operaciones denominadas “caso Primus”; (v) incongruencias en plazos de rescate; y (vi) el denominado “pagaré Lonco”. Sin embargo, respecto de cada una de ellas la Resolución se limita a repetir la descripción formulada por el Fiscal, sin individualizar operaciones, sin precisar la decisión concreta atribuible a Sartor AGF y, sobre todo, sin establecer por qué dichos hechos constituirían infracciones al artículo 17 LUF.

Respecto del primer sub cargo, expone que éste carece de una subsunción adecuada respecto de la disposición invocada, pues la CMF aplica el artículo 62 de la LUF en términos amplios, pese a que dicha norma contiene tres hipótesis diferenciadas de procedencia y no identificó con precisión cuál de las tres condiciones del artículo 62 de la LUF consideraba vulnerada, omisión que impidió a Sartor comprender claramente el alcance del reproche y preparar una defensa eficaz y focalizada.

Señala que al referirse a la letra (b) de la norma en comento, esto es, “*que sean títulos de deuda con clasificación de riesgo equivalente o superior a aquélla que determine fundadamente la Superintendencia mediante norma de carácter general*”, el Consejo determinó que ninguno de los créditos a los que hizo referencia el oficio de cargos contó con una evaluación de riesgo adecuada, sin indicar la hipótesis específica de comisión, ni tampoco la manera en que se habría configurado la supuesta afectación a la administración de los fondos.

Asimismo, sostiene que, si bien la clasificación de riesgo es formalmente conferida por una entidad autorizada, lo cierto es que los títulos de deuda en que se invirtió contaban, en términos materiales, con un nivel de riesgo equivalente al que las normas exigen. Ello explica que las inversiones siempre contaran con fundamento económico y financiero, fueran coherentes con el interés del fondo y resguardaran debidamente los aportes de los partícipes, por lo que, a lo más, podría existir eventual déficit documental relativo a la formalización de la clasificación de riesgo, pero no una infracción sustantiva ni un incumplimiento del estándar exigido a la Administradora.



A su vez, manifiesta que la Resolución incurre en un error al considerar como “relacionadas” a todas las empresas involucradas, sin señalar el criterio que utiliza para establecer que las empresas con las cuales se realizaron las operaciones imputadas son efectivamente partes relacionadas, a cuyo efecto señala que amplía el ámbito de aplicación de la norma, omitiendo señalar los vínculos para constituir el carácter de persona relacionada, remitiéndose a la norma de la Ley N°18.045.

Por último, expone que la resolución de la CMF se funda en antecedentes probatorios insuficientes, que no dan cuenta de cómo las operaciones cuestionadas habrían afectado la seguridad de las inversiones, ni mucho menos cómo la decisión respecto de inversiones que contaban con evaluaciones de solvencia, historial financiero y capacidad de pago, pueden ir en contra del mejor interés del fondo.

En cuanto al segundo subcargo, hace presente que el artículo 61 letra d) de la LUF no prohíbe que un fondo invierta en cuotas de Fondo de Inversión Privado (o “FIP”) administrados por entidades relacionadas; simplemente exige que, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, dichas inversiones recaigan sobre fondos fiscalizados por la CMF.

En ese orden de consideraciones, indica que tanto Sartor MHE como otros FIP cuestionados son fondos para inversionistas calificados, estructurados con carteras ilíquidas, horizontes de inversión extendidos y restricciones de rescate propias de este tipo de vehículos.

En suma, la imputación relativa al artículo 61 letra d) carece de hechos individualizados, desconoce el presupuesto legal habilitante de la norma, ignora que los FIP involucrados están dirigidos a inversionistas calificados y prescinde de toda valoración del desempeño real de las inversiones.

En torno al subcargo tres, señala que no identifica ninguna operación concreta, ningún monto, ninguna fecha, ninguna política interna infringida, ni qué fondo habría incurrido supuestamente en la conducta prohibida e incurre en una lectura incorrecta del artículo 61 letra e), disposición que regula inversiones cruzadas que puedan generar circularidad o autoexposición, pero no prohíbe de manera absoluta que dos fondos administrados por entidades del mismo grupo mantengan posiciones recíprocas. La prohibición se activa únicamente cuando la inversión suponga una transferencia de recursos entre fondos que genere una distorsión en la valorización, una relación de dominio económico, o un riesgo de desnaturalización del interés común.

En ese orden de consideraciones, plantea que tales inversiones respondían a estrategias de portafolio consistentes, eran materialmente minoritarias, se efectuaron dentro de los límites de diversificación establecidos en los Reglamentos Internos y no generaron ninguna circularidad financiera ni interdependencia patrimonial entre los fondos.

En cuanto al cuarto subcargo, señala que Sartor AGF procuró contar con el debido análisis de riesgo respecto de cada una de las operaciones referidas, pues la Administradora contaba con los insumos que son requeridos por la norma y estos eran correctamente aplicados, de forma que las operaciones se aprobaron siempre dentro del marco de la política de riesgo de crédito,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

precisando que prácticamente todas las operaciones no superaron las 20.000 UF, salvo, la operación de financiamiento del Fondo de Inversión Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada y parte del financiamiento dado por el Fondo de Inversión Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA, las que admitían estas flexibilidades que confieren las normas de excepción de la propia Política de Riesgo de Crédito.

Con todo, precisa que los reproches formulados son mínimos y formales, por lo que no implicaron una vulneración material y sustancial a la Política de Riesgos de Crédito de Sartor. Además, se acompañó documentación suficiente, en virtud de la cual se daba cuenta de la evaluación de riesgo de cada una de estas operaciones.

Agrega a este respecto que la sanción obedece a un aparente déficit de documentación en la aprobación de los créditos y en un cuestionamiento a las estrategias de inversión de la Administradora, y que la política, dada la naturaleza de las operaciones recibía aplicación como lineamiento general, dejando espacio para una evaluación caso a caso, sin perjuicio que se contó con los antecedentes pertinentes para el estudio, análisis y aprobación de las diversas operaciones, a saber, (i) balance general, (ii) estado de resultados, (iii) flujo de caja proyectado, y (iv) estado de situación patrimonial.

Además, hace presente que respecto de estas operaciones no se determinó un perjuicio respecto de los aportantes o de los recursos de los Fondos, ni tampoco un conflicto de interés con las partes que recibieron un financiamiento por parte de la Administradora.

En relación con el quinto subcargo, señala que Sartor y los fondos que administraba mantenían una Política de Liquidez, que además era coherente con los plazos de rescabilidad de los fondos respectivos y que siempre tuvo general aplicación y se expresaba en la regulación que informaba los Fondos de Inversión y Fondos Mutuos que administraba, agregando que la infracción descansa en una proyección hipotética, sin evidencia de impacto real.

En ese sentido, expresa que este incumplimiento carece de hechos individualizados, no demuestra incumplimiento reglamentario alguno, ignora la evidencia de liquidez real de los fondos, y descansa en proyecciones hipotéticas carentes de sustento probatorio, configurando un reproche conjetural.

A su vez, respecto del sexto subcargo, señala que éste se basa en una premisa fáctica y jurídica incorrecta, pues atribuye responsabilidad a Sartor AGF por una operación originada íntegramente en un fondo distinto, administrado por una entidad diversa (Sartor AFIP), cuyos procesos de inversión, equipos internos, políticas de aprobación y órganos de decisión son independientes de los de Sartor AGF.

En relación con la eventual entrega de información falsa, reitera que respecto a esta infracción concurriría una vulneración del principio non bis in idem.

Además, alega que la Resolución Sancionatoria se pronuncia sobre la supuesta infracción de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley de Mercado de Valores, en circunstancias de que ambos preceptos consagran tipos penales ajenos a la competencia de la CMF, cuya configuración exige



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

un estándar de convicción en el juez y de respeto de garantías de los imputados que son exponencialmente superiores a las observadas en este procedimiento administrativo, e implica el ejercicio de una potestad jurisdiccional ajena a su competencia, infringiendo la CPR y la Ley.

Sin perjuicio de lo precedentemente expuesto, agrega que el artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores sanciona una conducta activa, esto es, la entrega de información falsa al mercado, pero la Resolución Sancionatoria establece que el hecho basal de la infracción radica en que “supuestamente” Sartor habría omitido entregar cierta información al consultor B&M o bien, que ni la AGF ni sus directores adoptaron medidas para salvar la supuesta discordancia presentada en sus estados financieros. En consecuencia, se le atribuye la realización de esta infracción mediante una conducta omisiva, lo que supone una forma comisiva impropia.

En este contexto, la conducta atribuida a Sartor –la omisión en la entrega de antecedentes o la falta de detección de un error– no puede subsumirse dentro del tipo descrito en el artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores que exige una acción concreta al infractor.

A mayor abundamiento, plantea que la prueba citada por la Resolución Recurrida es insuficiente para acreditar la infracción, pues no existen antecedentes concretos que permitan presumir de manera fundada que Sartor entregó activamente información falsa a los auditores externos, o bien, omitió identificar el error de cálculo de los auditores, existiendo una obligación de actuar.

Por otra parte, afirma que de acuerdo a la doctrina especializada: “*Todos los injustos descritos en los distintos literales del artículo 59 son delitos dolosos, en los que el sujeto activo, al ejecutar la conducta, tiene plena conciencia del resultado que la misma produciría en el mercado*”, a cuyo efecto acota que no existe antecedente alguno que acredite siquiera un indicio de conocimiento, ocultamiento o voluntad directa de Sartor con miras a dañar la fe pública u obtener un beneficio no tolerado por el ordenamiento jurídico.

Enseguida, hace presente que Sartor AGF no actuó negligentemente ni se apartó del estándar de comportamiento que la ley exige a los actores del mercado, pues los estados financieros cuestionados en la formulación de cargos, y los anteriores informados a la CMF, siempre fueron revisados, auditados y aprobados por auditoras externas de gran reputación en el mercado, como Deloitte o Grant Thornton, antes de su envío al regulador, y contrató los servicios de la empresa consultora externa B&M, de propiedad del Sr. Carreño, que no efectuó reproche alguno a la metodología empleada por la AGF.

En ese sentido, señala que la validación de los especialistas que estaban en posición de observar cualquier error de cálculo o técnico en los estados financieros generó en Sartor y sus Directores la confianza legítima de estar actuando conforme a derecho, con estricto apego a la Ley de Mercado de Valores y las leyes contables nacionales e intencionales vigentes.

En ese sentido, concluye que no puede reprocharse negligencia a una sociedad que contrató asesorías y sometió permanentemente sus estados financieros al escrutinio de diferentes auditorías especialistas con la finalidad, precisamente, de evitar cualquier cuestionamiento de la autoridad.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

Finalmente, hace presente que no se ha acreditado perjuicio alguno asociado al Cargo N°2 ni una afectación real al mercado en los términos que exige la ley.

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

Además, solicita que se deje sin efecto la Resolución Recurrida por adolecer de un vicio de ley insubsanable, al haber sido dictada por la Comisionada doña Solange Berstein en abierta infracción al deber de abstención del artículo 16 del DL 3.538, vulnerando la garantía al debido proceso de los formulados de cargos y el derecho de Sartor a no ser juzgado por comisiones especiales, disponiendo, adicionalmente, la remisión de los antecedentes al Ministerio Público y la Contraloría General de la República para los efectos de establecer las responsabilidades civiles y administrativas pertinentes conforme a lo establecido en el artículo 28 inciso primero del DL 3.538 y que se ordene retrotraer el proceso hasta la realización de los alegatos orales del artículo 52 del DL 3.538, debiendo continuar el procedimiento sancionatorio ante un Consejo debidamente constituido, integrado por funcionarios que no se encuentren afectados por algunas de las causales de inhabilidad del artículo 16 del DL 3.538.

En subsidio de las peticiones anteriores, solicita que se absuelva a Sartor por haber incurrido tanto el procedimiento sancionatorio como la Resolución Recurrida en infracciones graves a la garantía del debido proceso y a los principios de presunción de inocencia, tipicidad, legalidad y non bis in ídem y por no ser efectivas las imputaciones contenidas en el Oficio Ordinario UI N°450-2025 ni cumplirse los requisitos objetivos y subjetivos de las infracciones de ley atribuidas a la AGF.

III. ANÁLISIS.

III.1. En primer 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.

III.2. En torno a las afirmaciones del recurso en análisis, debe tenerse presente lo siguiente:

III.2.1 Sobre la inhabilidad del Consejo.

Que en torno a la eventual inhabilidad invocada, la Resolución Sancionatoria estableció que la Resolución Exenta N°12.118 de 2024 que revocó la autorización de existencia de Sartor AGF y designó un liquidador, deriva de atribuciones de supervisión de que está investida esta



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

Comisión, particularmente, medidas correctivas y preventivas previstas en los artículos 2º y 19 de la Ley Única de Fondos, que resultan procedentes cuando tienen lugar los supuestos establecidos en tales reglas, con el objeto de evitar o mitigar un riesgo o daño al Mercado Financiero resguardar a los inversionistas, el interés público y la estabilidad financiera, pudiendo ejercerse sin más trámite a fin de que éstas sean eficaces, buscando prevenir o mitigar un riesgo o daño al Mercado Financiero.

En ese sentido, dichas medidas correctivas o preventivas fueron aplicadas exclusivamente a la administradora y fueron ejercidas por cuanto en el marco de dicho proceso se detectaron, entre otros, los siguientes hallazgos principales, según se consignó en la Resolución Exenta N°12.118 de 2024, que “... *los recursos de los fondos mutuos y de inversión públicos administrados por Sartor AGF se encontraban invertidos en fondos de inversión privados, los que, a su vez, se invertían de manera significativa en instrumentos de deuda no registrados, emitidos por personas vinculadas a los directores o accionistas mayoritarios de la sociedad administradora.*”, y que existieron “.... *otras debilidades de relevancia, tales como que la administradora no dio cuenta de un análisis de riesgo mínimo que considere las condiciones de liquidez de los distintos instrumentos subyacentes en la cartera de fondos administrados por Sartor AGF*”.

De ese modo, se estableció que “*Lo expuesto da cuenta de situaciones graves y urgentes que afectan el interés del público y de los inversionistas, situaciones derivadas de una administración manifiestamente negligente que descuidó el mejor interés de los fondos y sus aportantes, utilizando dichos patrimonios como vehículos de financiamiento para personas relacionadas a los directores y accionistas mayoritarios de la Administradora, infringiendo su deber fiduciario para con los aportantes.*”

Además, la revocación de autorización de existencia y designación de un liquidador, tal como se desprende de la Resolución N°12.118, de 2024, se refirió únicamente a Sartor AGF, fundada en las consideraciones antes transcritas.

A su vez, mediante Oficio Reservado UI N° 450 de 2025, se formularon cargos a Sartor AGF, los Directores y el Gerente General, por infringir la ley y regulación que los rige su actividad, como, asimismo, los reglamentos internos de los fondos, como consecuencia de los resultados obtenidos en la investigación del Fiscal, agregando que el procedimiento sancionatorio resuelto por la Resolución Sancionatoria tuvo por objeto determinar si Sartor AGF, los Directores y el Gerente General resultan responsables de los hechos materia del Oficio N°450, de 2025.

En torno al referido Oficio, éste reprochó a los formulados de cargos por proporcionar información financiera falsa de los fondos al Mercado, sobre la situación financiera de los fondos Sartor Leasing y Sartor Táctico en contravención a los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045, cuyos antecedentes de hecho y fundamentos de derecho difieren a aquéllos que se tuvieron en consideración en la Resolución Exenta 12.118 de 2024.

Además, el referido oficio imputó a Sartor AGF y a sus Directores infringir sus deberes de cuidado y diligencia en la administración de los fondos, dado que, en una serie de hechos, el Fiscal estima



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

que no dieron cumplimiento a la ley y regulación en materia de inversiones con entidades relacionadas, esto es, si Sartor AGF y los Directores faltaron a sus deberes fiduciarios.

En lo particular, el Fiscal imputó que la Investigada, en la administración de los fondos, incumplió las siguientes obligaciones: i) el artículo 62 de la Ley Única de Fondos; ii) el artículo 61 letra d) de la Ley Única de Fondos; iii) el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos; iv) la Sección V, número 1.1., de la Circular 1869; v) el artículo 56 inciso final de la Ley Única de Fondos; y, vi) el artículo 22 letra g) de la Ley Única de Fondos.

En ese sentido, correspondía al Consejo resolver de acuerdo con el mérito del expediente administrativo, el análisis del Oficio de Cargos, las defensas esgrimidas por los Investigados y los medios de prueba que se han aparejado a este Procedimiento Sancionatorio, sin extenderse a cuestiones ajenas.

En el referido acto administrativo se precisó que el objeto y materia del Procedimiento Sancionatorio y el Proceso de Supervisión son distintos: -el primero- esclarecer si los Investigados son responsables y merecedores de una sanción administrativa por infracción a la ley y regulación que los rige, conforme al mérito del Oficio de Cargos y el expediente administrativo; y, -el segundo- en cambio, si debía adoptarse respecto de Sartor AGF una medida preventiva como consecuencia de los hallazgos obtenidos en el Proceso de Supervisión.

Así, en la Resolución Exenta 12.118 de 2024 se adoptaron medidas preventivas y correctivas respecto de Sartor AGF, pero no se resolvió aplicar ninguna sanción administrativa por el Consejo en los términos de los artículos 36 a 39 y 52 del DL 3.538. Tampoco existe ningún tipo de decisión o pronunciamiento previo respecto de los Directores o del Gerente General de la Administradora y de su responsabilidad en los hechos materia del Oficio de Cargos.

Con anterioridad al procedimiento iniciado por el referido Oficio UI N°450, de 2025, el Fiscal no ha emitido un Oficio de Cargos en contra de los Investigados en relación con los hechos que fundan esta instancia administrativa y, por tanto, este Consejo no ha dictado una resolución aplicando una sanción administrativa a los Investigados -o, absolviéndolos- respecto de materia comprendida en los cargos formulados.

Lo anterior, permite concluir que no existe inhabilidad de los Comisionados, pues las medidas correctivas y preventivas del Proceso de Supervisión de la CMF fueron ejercidas para abordar una situación particular respecto Sartor AGF, en tanto que lo que corresponde resolver en este Procedimiento Sancionatorio, es determinar si los Investigados -tanto Directores, Gerente General y la Administradora- son responsables de las imputaciones formuladas por el Fiscal, de acuerdo al mérito de los antecedentes del expediente administrativo.

En concordancia con lo antes expuesto, el artículo 5 del DL N°3.538 otorga diversas atribuciones, entre las que cabe destacar aquéllas que tienen por objeto supervisar a las entidades del Mercado de Valores, como la del N°4, en cuanto la habilita para examinar sin restricción alguna y por los medios que estime pertinentes todas las operaciones, bienes, libros, cuentas, archivos y documentos de las administradoras generales de fondos; la del N°7, en cuanto la autoriza a inspeccionar a las administradoras; y, la del N°8, esto es, requerir a las administradoras que



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

proporcionen al público, por las vías que señale, información veraz, suficiente y oportuna sobre sus prácticas de gobierno corporativo y su situación jurídica, económica y financiera.

A mayor abundamiento, esta Comisión, en el ejercicio de sus atribuciones de fiscalización, puede adoptar medidas preventivas o correctivas que se estimen necesarias para el debido resguardo de los inversionistas, así como del interés público y la estabilidad financiera, sin que en su normativa orgánica considere regla alguna en virtud de la cual el ejercicio de tales atribuciones de supervisión obste al ejercicio de la potestad sancionatoria.

Por otra parte, el artículo 24 N°1 del DL 3.538 dispone que corresponde al Fiscal *“Instruir, respecto de aquellos hechos sobre los que hubiere tomado conocimiento por medio de la denuncia de particulares realizada ante la Comisión, en virtud de aquellos antecedentes que hubiere reunido de oficio, que le hayan sido proporcionados por otras unidades de la Comisión como resultado de sus procesos de supervisión o de los aportados en el marco de la colaboración que regula el párrafo 4 del título IV, las investigaciones que estime procedentes con el objeto de comprobar las infracciones a las leyes y normativa cuya fiscalización corresponda a la Comisión y determinar la imposición de las sanciones que la ley determine”*, de forma tal que la investigación del Fiscal puede tener su origen en “procesos de supervisión”, por lo que las medidas preventivas y correctivas de las que fue objeto Sartor AGF, no obstan al inicio de una investigación para esclarecer las responsabilidades que procedan y, eventualmente, la aplicación de una sanción por incumplimiento a la ley que rige a los Investigados.

Así, el ejercicio de las atribuciones de supervisión no implica una inhabilidad del Consejo para resolver este Procedimiento Sancionatorio, pues el legislador expresamente dispuso que el Fiscal puede iniciar las investigaciones que estime procedentes y formule cargos sobre hechos de que hubiere tomado conocimiento en virtud de Procesos de Supervisión.

En ese sentido, expresa que con arreglo a los artículos 22, 23 y 24 del DL 3.538, la investigación de eventuales infracciones a la ley y normativa de competencia de esta Comisión corresponde a una atribución exclusiva del Fiscal de la Unidad de Investigación, considerando la separación de funciones de investigar y acusar -Fiscal- y resolver y sancionar -Consejo-, respectivamente, que introdujo la Ley N°21.000 que en su artículo primero creó la Comisión para el Mercado Financiero.

Finalmente, y en torno a que este aspecto constituía un descargo de previo y especial pronunciamiento, en el procedimiento se hicieron presente alegaciones por parte de las defensas de los investigados y de otras partes interesadas, por lo que era necesario oír a todas las partes que han promovido o invocado un interés en dicho proceso, así como también examinar el Oficio de Cargos, los descargos, otras presentaciones y cada una de las piezas pertinentes y substanciales del expediente administrativo a fin de determinar la efectividad de este punto.

Finalmente, en el acápite IV.2.1. de la Resolución Impugnada se resolvió: *“Cuestión previa: Análisis descargos opuestos respecto de la procedencia del Oficio de Cargos del Fiscal y el Procedimiento Sancionatorio”*. En dicho acápite se resolvieron las distintas alegaciones que



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

fueron formuladas por las defensas de los Investigados en esta materia, a la que habrá de estarse.

En mérito de lo anterior, y sin que se hubieran acompañado nuevos antecedentes que permitan reconsiderar lo resuelto, se rechazarán en esta parte los argumentos expuestos.

III.2.2. Sobre los defectos de que adolecería la Resolución Sancionatoria.

Con el objeto de emitir un pronunciamiento respecto de lo planteado en el recurso, es menester considerar que la Resolución Sancionatoria consignó lo siguiente:

En relación con este punto, el artículo 17 inciso 1º de la Ley Única de Fondos, dispone que “*La administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones. La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo.*”.

Dicha norma establece el estándar de conducta exigible a las administradoras de fondos en términos de la gestión de la rentabilidad y seguridad de las inversiones, para lo cual deben observar el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de resguardar los objetivos de inversión del fondo de que se trate.

Además, tal precepto consagra el deber fiduciario de los administradores de los fondos, conforme al cual éstos siempre deben atender a la mejor conveniencia e interés del fondo respectivo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

Ahora bien, en relación con lo anterior, sobre la base de los antecedentes del procedimiento sancionatorio, una serie de fondos administrados por Sartor AGF efectuaron operaciones con sociedades y fondos que o eran relacionadas a Sartor AGF o a sus directores.

En torno a lo anterior, el artículo 62 de la Ley Única de Fondos autoriza a las administradoras generales de fondos a invertir los recursos del fondo para adquirir instrumentos que son emitidos o garantizados por personas relacionadas a ésta, única y exclusivamente si se cumple alguna de las tres condiciones previstas en dicha norma.

Al efecto, la referida la norma dispone que: “*Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, sólo si se cumple alguna de las siguientes condiciones:*

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

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

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

La norma precedentemente transcrita, contiene una restricción a la posibilidad de invertir los recursos del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora del fondo exclusivamente a las tres hipótesis taxativas antes citadas, las que constituyen una garantía y resguardo para los aportantes en materia de conflictos intereses u otras conductas que puedan ir en contra de la mejor conveniencia del fondo y los intereses de sus partícipes.

En ese sentido, no se controvirtió en el procedimiento administrativo que los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico no realizaron inversiones en acciones inscritas en bolsas nacionales o extranjeras, que cumplan con los requisitos de liquidez que haya establecido esta Comisión, por lo que no se cumple en esta parte la excepción prevista en el artículo 62 letra a) de la Ley Única de Fondos, ni tampoco que los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, no son fondos dirigidos a inversionistas calificados y cuyos reglamentos no contemplan la posibilidad de realizar inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a Sartor AGF, por lo que no se cumple en esta parte la excepción prevista en el artículo 62 letra c) de la Ley Única de Fondos.

Por otra parte, y respecto de la última de las hipótesis contempladas en la norma, respecto de los créditos otorgados por Sartor AGF, en representación de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, a entidades relacionadas a esta o sus Directores, tampoco se controvirtió en el procedimiento administrativo ni en el recurso de reposición en análisis que no contaron con una clasificación de riesgo emitida por una entidad clasificadora de riesgo en los términos del artículo 62 letra b) de la Ley Única de Fondos, limitándose en ambas instancias a hacer presente que contaban con una evaluación interna de riesgo realizada por los equipos de Sartor AGF, que estiman equivalente a la exigida regulatoriamente.

En ese sentido, se verificó que ninguno de los créditos a que se hace referencia y expone el Oficio de Cargos, contó con la evaluación de riesgo exigida por el artículo 62 letra b) de la Ley Única de Fondos, emitida por una entidad clasificadora de riesgo, actividad que se encuentra especialmente regulada en el Título XIV de la Ley de Mercado de Valores, concluyendo que Sartor AGF incurrió en una deficiente gestión de los fondos Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, pues no procuró que las operaciones de crédito que se llevaron a efecto con entidades relacionadas contaran con una clasificación de riesgo en los términos exigidos por la ley y regulación que los rige, haciendo presente la relevancia en torno a que dicha evaluación sea realizada por una entidad clasificadora de riesgo, por cuanto lo que ha buscado el legislador es que las inversiones de los fondos con entidades relacionados cuenten con una opinión independiente de un tercero experto, libre de conflictos de interés.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

En ese sentido, Sartor AGF realizó reiteradamente inversiones con los recursos de los fondos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades relacionadas, sin adoptar los resguardos necesarios exigidos por el legislador para tales efectos.

De ese modo, Sartor AGF infringió su deber de cuidado y diligencia en la administración de los fondos contemplado en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos en relación a su artículo 19, por cuanto entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024, en representación de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, otorgó diversos créditos directa e indirectamente a las sociedades Danke, E Capital, E Capital Leasing, Autofiden, Blackcar, Redwood, Asesorías e Inversiones Sartor S.A., Asesorías e Inversiones Cerro El Plomo SpA, Inversiones Cerro El Plomo SpA, Sartor Inmobiliaria SpA, e Inmobiliaria Sartor SpA, todas relacionadas con Sartor AGF o sus directores, y al Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, sin cumplir las condiciones previstas en el artículo 62 de la Ley Única de Fondos.

Por otra parte, el artículo 61 de la Ley Única de Fondos establece cinco requisitos de carácter copulativos que deben reunirse a fin de que una administradora de fondos pueda invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial.

En ese sentido, dicha disposición establece que *“Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sólo si se cumplen las siguientes condiciones copulativas: (...)”*

d) Que la inversión sea en cuotas de fondos fiscalizados por la Superintendencia, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, y (...).”

En caso de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, es menester que las inversiones que las administradoras realicen por cuenta de éstos sean en cuotas de fondos fiscalizados por la Comisión, de forma que, en caso contrario, los fondos no podrán invertir en otros fondos administrados por ésta misma o *“por otra del mismo grupo empresarial”*.

Esta regla pretende proteger a los aportantes que realizan inversiones en fondos no dirigidos a inversionistas calificados, exigiendo a las administradoras de tales fondos que las inversiones que realicen en otros fondos administrados por éstas mismas o en entidades relacionadas se traten de fondos fiscalizados y regulados por la Comisión, junto a los demás requisitos copulativos establecidos en el artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

Ahora bien, en relación con esta exigencia, una vez analizados los antecedentes del proceso administrativo, entre los que se encuentran los descargos y probanzas rendidas, se pudo verificar que el Fondo de Inversión Sartor Proyección y el Fondo de Inversión Sartor Leasing, ambos dirigidos al público en general, mantuvieron inversiones en el Fondo de Inversión Privado Sartor Deuda Estructurada II y en el Fondo de Inversión Privado Sartor MHE, ambos administrados por Sartor AFIP, en tanto que el Fondo de Inversión Sartor Táctico, dirigido al público en general, mantuvo inversiones en el Fondo de Inversión Privado Sartor Facturas, administrado por Sartor AFIP.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

En ese sentido, se determinó que Sartor AGF en representación de los fondos de inversión dirigidos al público en general, invirtió en cuotas de fondos de inversión privados, administrados por Sartor AFIP, entidad del mismo grupo empresarial, en tanto que los fondos de inversión privados Sartor Deuda Estructurada II, Sartor MHE, Sartor Facturas, Deuda Privada, LS y Autofidem Deuda Automotriz, no son fondos fiscalizados por esta Comisión por tratarse precisamente de fondos privados.

A dicho efecto, precisó que el artículo 84 de la Ley Única de Fondos define dichos fondos como: *“Los fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, no quedarán sujetos a la fiscalización de la Superintendencia y se entenderán para los efectos de esta ley como fondos privados.”*.

Ahora bien, y de acuerdo con la norma antes transcrita estaba prohibido a Sartor AGF realizar inversiones con los recursos de los fondos de inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico en los fondos de inversión privados precedentemente consignados por tratarse de entidades del mismo grupo empresarial y, además, por corresponder a fondos no regulados ni fiscalizados por la CMF.

Lo anterior implicó que Sartor AGF infringiera dicha limitación legal respecto del destino de los recursos de los fondos que les correspondió administrar, pues, se logró acreditar que al 15 de noviembre de 2024 los fondos de inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico mantuvieron inversiones en fondos de inversión privados que eran administrados por entidades del mismo grupo empresarial, lo que implica una falta de diligencia en la labor que les fue encomendada dado que, frente a la situación planteada, no adoptaron medidas o resguardos a fin de cumplir la ley del ramo en materia de inversiones en fondos administrados por entidades del mismo grupo empresarial o bajo la misma administración de Sartor AGF, lo que en definitiva configura una infracción al deber de cuidado y diligencia en la administración de los fondos contemplado en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos en relación con su artículo 19.

A su vez, y en torno a la infracción al artículo 61, letra e) de la Ley Única de Fondos, tuvo presente que dicha regla establece que: *“Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sólo si se cumplen las siguientes condiciones copulativas:*

e) No se trate de inversiones recíprocas entre ellos.”.

La norma anterior implica que los fondos gestionados por la misma administradora u otra del mismo grupo empresarial no realicen inversiones recíprocas.

También, debe destacarse que el legislador no ha limitado la forma en que se puede dar la inversión recíproca, por lo que dicha prohibición envuelve tanto aquellas que se hagan de forma directa o indirecta, esto es, a través de otro vehículo de inversión.

En torno a lo anterior, no se controvirtió en el procedimiento, ni tampoco en el recurso de marras, que al 15 de noviembre de 2024 el fondo de inversión Sartor Proyección (CFI Proyección) fue aportante del fondo FIP LS; y, que, a su vez, el fondo CFI Táctico fue aportante del CFI



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

Proyección, y el FIP LS fue aportante del CFI Táctico, ni que a dicha fecha el fondo CFI Proyección fue aportante del fondo FIP LS; y que, a su vez, el FIP LS fue aportante de los fondos FM Corto Plazo I, II y III., y estos últimos fueron aportantes del CFI Proyección así como tampoco que el fondo CFI Leasing fue aportante del FIP Sartor MHE, el cual, a su vez, fue aportante de los fondos FM Sartor Mixto II y III, los que a su vez son aportantes del CFI Leasing.

El esquema antes descrito configura inversiones recíprocas entre los fondos antes indicados, lo que se encuentra prohibido por el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos, toda vez que, por esta vía indirecta, los fondos son recíprocamente inversionistas entre ellos.

En mérito de lo precedentemente razonado, Sartor AGF infringió su deber de cuidado y diligencia en la administración de los fondos contemplado en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos en relación con su artículo 19, por cuanto al 15 de noviembre de 2024 existieron inversiones recíprocas en los Fondos de Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP, y en Fondos Mutuos administrados por ésta, sin cumplir la condición prevista en el artículo 61 letra e) de la Ley Única de Fondos.

Enseguida, y en cuanto a la infracción al deber de cuidado, al no haber considerado que al menos, en el período comprendido entre noviembre de 2020 y junio de 2024, algunas operaciones de crédito efectuadas por los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, a las sociedades Coco Investment SpA, Inversiones ADM S.A., Inversiones Indiana SpA, Sociedad de Inversiones Mountain Road SpA, Fondo de Cobertura de Litigios y Resolución de Conflictos SpA, Inversiones DCA SpA y Ozmo SpA, controladas por los Sres. Francisco Coeymans Ossandón, Ignacio Amenábar Figueroa, Antonio Guzmán Neira, y Yethro Dinamarca Santelices, respectivamente, sin considerar lo previsto en el literal h) del numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N°1.869 de 2008, en cuanto a la definición y aplicación de políticas y procedimientos relativas a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular, se pudo determinar que Sartor AGF no dio cumplimiento a los deberes de cuidado y diligencia en la administración de los fondos pues, entre otras, se otorgaron financiamientos a diversas sociedades con múltiples falencias y omisiones en la evaluación de los riesgos para el otorgamiento de tales créditos.

Ahora bien, ni en el presente recurso ni en el respectivo proceso administrativo se controvirtió que Sartor AGF, en representación de los Fondos de Inversión efectuó las operaciones de crédito materia del Oficio de Cargo con las sociedades indicadas.

En ese sentido, al analizar si consta que Sartor AGF hubiere efectuado una evaluación de riesgo de crédito suficiente de cada uno de los potenciales sujetos de crédito individualizados, evaluación que permitiera identificar y controlar los riesgos de las inversiones de los fondos, se pudo constatar para las operaciones la existencia de diversas falencias, descritas detalladamente en la Resolución recurrida, por lo que no cabe sino considerar que Sartor AGF infringió su deber de cuidado y diligencia en la administración de los fondos contemplado en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos en relación con su artículo 19, por cuanto no veló porque en las operaciones de crédito precedentemente consignadas se aplicaran políticas y procedimientos relativas al riesgo de crédito, lo que resultó contrario a las exigencias



regulatorias establecidas en la Sección V, número 1.1., letra h), de la Circular 1.869 en relación a su Sección II.

Por otra parte, y en torno a la infracción de los deberes de cuidado y diligencia en la administración de los fondos en relación con los artículos 48 letra b) e inciso final y 56 inciso final de la Ley Única de Fondos, esto es, normas sobre plazos de rescabilidad del fondo, se tuvo presente lo preceptuado por el artículo 56 inciso final de la Ley Única de Fondos, en cuanto: *“Será responsabilidad de la administradora velar por que las inversiones del fondo le permitan cumplir a cabalidad las obligaciones que le imponen los reglamentos internos y el reglamento general de fondos, en especial las normas de rescabilidad del fondo, siendo civilmente responsable por los perjuicios que ocasionare al fondo o a los partícipes por sus actuaciones u omisiones.”.*

Dicha norma, configura un deber de las administradoras de velar porque las inversiones de los recursos del fondo permitan cumplir cabalmente con los plazos de rescate establecidos en los reglamentos internos y las normas sobre rescabilidad del fondo, a fin de resguardar la correcta operación y gestión de los fondos, a cuyo efecto, el artículo 48 de la Ley Única de Fondos previene que: *“Los fondos deberán contemplar en sus reglamentos internos, al menos, las siguientes políticas:....*

b) Política de Liquidez: normas que deberá observar la administradora, en lo que respecta a los requisitos que deberán cumplir las inversiones del fondo para contar con los recursos líquidos necesarios para cumplir con las obligaciones por las operaciones del fondo o el pago de rescate de cuotas....

Estas políticas deberán ser consistentes y coherentes con aquellas normas que se definan en cuanto a la rescabilidad de la cuota, al pago de la misma y al tipo de inversionistas a los que está dirigido el fondo.”.

De este modo, las administradoras deben cumplir con las normas y políticas fijadas en los reglamentos internos para contar con los recursos líquidos necesarios para el pago de rescate de cuotas, políticas las cuales, a su vez, deben ser consistentes y coherentes con las normas que regulan la rescabilidad de las cuotas, el pago de las mismas y el tipo de inversionista al que está dirigido el fondo.

En torno a lo anterior, durante el procedimiento sancionatorio no se controvirtió que las inversiones a que se refiere el Oficio de Cargos no eran coherentes los plazos de rescate de los Reglamentos Internos de los fondos mutuos administrados por Sartor AGF.

En efecto, se determinó que hasta a lo menos el 30 de septiembre de 2024, los 6 fondos mutuos administrados por Sartor AGF mantuvieron inversiones en cuotas de fondos de inversión administrados por la misma Administradora, cuyos plazos de rescate, contemplados en sus reglamentos internos exceden con creces al plazo máximo de rescate que la Administradora debe cumplir para con sus clientes de fondos mutuos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

Lo anterior pues, en los fondos de inversión en los que invirtió Sartor AGF en representación de los fondos mutuos que administraba, es posible advertir que el Reglamento Interno del Fondo de Inversión Sartor Táctico establece un plazo de rescate de 45 días; a su vez, el Reglamento Interno del Fondo de Inversión Sartor Leasing, establece un plazo de rescate de 90 días; y, finalmente, el Reglamento Interno del Fondo de Inversión Sartor Proyección, establece un plazo de rescate de 120 días, de forma que las inversiones realizadas por Sartor AGF en representación de los fondos mutuos que administraba se efectuaron en fondos de inversión, cuyos plazos de rescate excedían ampliamente los plazos de rescate fijados para los fondos mutuos.

Además, se detectó que, al 30 de septiembre de 2024, existían inversiones de los fondos mutuos en cuotas de fondos de inversión por un total de MM\$23.993, cuyos plazos de rescate exceden con creces al plazo máximo de rescate que dicha Administradora debió cumplir para con sus clientes de fondos mutuos, por lo que es dable concluir que no adoptaron las medidas y resguardos necesarios para cumplir con las exigencias legales en materia sobre plazo máximo de rescate, lo que implica una administración negligente en este punto.

De ese modo, se concluyó que Sartor AGF invirtió parte de los recursos aportados a los fondos mutuos en cuotas de fondos de inversión que no podían ser rescatados en los plazos coherentes con los de los fondos mutuos, lo que puso en riesgo el correcto funcionamiento de los fondos mutuos administrados por ésta, dado que pasó por alto los plazos de rescates establecidos en los Reglamento Internos y las Políticas de liquidez, los que deben atender especialmente a la naturaleza y característica de los fondos mutuos considerando que este tipo de fondos se encuentran dirigidos a inversionistas que buscan poder rescatar de forma total, oportuna y permanente las cuotas.

Lo anterior no obsta a que Sartor AGF haya pagado los rescates requeridos, pues tal circunstancia no constituye un eximiente de la responsabilidad, esto es, de la diligencia que debió desplegar a la hora de realizar inversiones con los recursos de los fondos mutuos, pues la ley y regulación que la rige ha establecido, de forma preventiva, que las administradoras cumplan una serie de requisitos en las inversiones de los recursos de los fondos en materia de liquidez, rescate y pago de cuotas, lo que no hizo.

Adicionalmente, y en torno al endoso de un pagaré de su cartera de inversiones -cuyo deudor correspondía a Inmobiliaria Altos de Lonco SpA-, por parte del Fondo de Inversión Privado Sartor Lonco, administrado por Sartor AFIP, al Fondo de Inversión Sartor Proyección, se hizo presente que el artículo 22 letra g) de la Ley Única de Fondos dispone la siguiente prohibición:

"Sin perjuicio de las demás prohibiciones contenidas en otras leyes, son contrarias a la presente ley las siguientes actuaciones u omisiones efectuadas por las administradoras y, según corresponda en cada caso, por las personas que participen en las decisiones de inversión del fondo o que, en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones del fondo: ...



g) La adquisición o enajenación de bienes por cuenta del fondo en que actúe para sí como vendedor o comprador la administradora o un fondo privado, de los del capítulo V de esta ley, bajo su administración o de una sociedad relacionada a ella.”.

Ahora bien, y considerando que no se controvirtió que Sartor AFIP, en representación del fondo de inversión privado Sartor Lonco, endosó un pagaré a Sartor AGF, en representación del fondo de inversión Sartor Proyección, y que, tales entidades administradoras de fondos son relacionadas, se pudo verificar una gestión deficiente del fondo en esta materia, pues se infringió una prohibición expresa contemplada en la ley del ramo, de forma que pudo constarse una infracción al deber de cuidado y diligencia en la administración del fondo contemplado en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos en relación a su artículo 19, por cuanto incurrió en una actividad prohibida expresamente por la ley que la rige, en contravención a la prohibición establecida en el artículo 22 letra g) de la Ley Única de Fondos.

En torno a la infracción a los artículos 59 a) y 62 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; respecto de 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, que no reflejaban la real situación económica, patrimonial y financiera de dichos Fondos de Inversión, hay que considerar que con arreglo al artículo 58 de la Ley 18.045 esta Comisión cuenta con atribuciones para aplicar sanciones a los infractores de dicha ley, y que la letra a) de su artículo 59 de la Ley 18.045 permite sancionar a: *“El que actuando por cuenta de un emisor de valores de oferta pública proporcionare información falsa al mercado sobre la situación financiera, jurídica, patrimonial o de negocios del respectivo emisor”*, en tanto que la letra f) del artículo 62 de la Ley 18.045 permite sancionar a *“El que fuera de los casos previstos en el artículo 59 proporcionare a la Comisión para el Mercado Financiero información falsa relativa a un emisor sujeto su fiscalización.”*

En torno a las exigencias a que debe sujetarse, la Circular 1.998, dispone en el párrafo primero de su numeral II que *“La información a presentar, deberá hacerse en base a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC, IAS en su sigla en inglés), Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en su sigla en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, todas las cuales conforman el cuerpo normativo, en adelante IFRS, emitido por el International Accounting Standards Board (IASB). Lo anterior, con el objeto de proporcionar al público inversionista y a los usuarios de los estados financieros en general, una mejor información financiera en relación con los fondos de inversión, en adelante los “fondos”.”*

El Anexo 1 de dicha Circular establece que *“En relación con las revelaciones requeridas por IFRS respecto de los activos financieros a valor razonable con efecto en resultados, se deberá agregar el detalle de los saldos de estos activos a la fecha de cierre de los estados financieros que corresponda, expresado en miles de la moneda funcional del fondo...”*.

De conformidad con lo dispuesto en la Circular 1.869, las sociedades administradoras deberán elaborar y poner en práctica políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados en todas las actividades de la administradora, y en



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

particular en cada una de sus áreas funcionales que se relacionan con el ciclo de inversión, ciclo de aportes y rescates y ciclo de contabilidad y tesorería, instrumentos cuyo objeto, entre otros, es controlar con eficacia los riesgos a que se enfrenta el negocio de la administradora, a cuyo efecto, se deberán identificar los riesgos que enfrentan y determinar el nivel de importancia de cada riesgo en relación con sus propios objetivos de negocios, establecer límites de riesgo y controles que los mitiguen, así como supervisar y verificar el funcionamiento de los controles definidos y documentar y responder ante incumplimientos de límites y controles, agregando que el programa de gestión de riesgos y control interno que defina la administradora implica la realización de dos funciones esenciales: gestión de riesgos y control.

En cuanto a la función de gestión de riesgos, ésta se fundamenta en que la administradora adopte las medidas destinadas a identificar y cuantificar los riesgos relevantes a que se enfrenta en el desarrollo de sus funciones, a cuyo efecto, una vez identificados los riesgos, la administradora debe establecer políticas y procedimientos en concordancia con éstos, estrategias de mitigación de riesgos y planes de contingencia, para controlar el riesgo a que se expone la administradora y los fondos administrados.

Respecto de la función de control, deben definirse políticas y procedimientos que especifiquen la forma en que controlará que las inversiones de cada fondo cumplan con los límites y los demás parámetros establecidos en las leyes, normativa vigente y en los reglamentos internos, así como también aquellas destinadas al cálculo del valor cuota, incluidas las políticas de control de la metodología de cálculo, conversión de aportes y rescates en concordancia con las disposiciones legales y normativas al respecto.

Las políticas deben considerar la posesión de información actualizada de la situación financiera de los emisores respecto de los cuales se mantienen activos en cartera, su grado de liquidez, la volatilidad de los precios y otra información necesaria para evaluar la calidad de la composición de una cartera de inversiones y definir políticas y procedimientos de control de los riesgos de mercado y los riesgos crediticios de cada fondo que maneje, estableciendo las áreas de la administradora que fijarán límites sobre la base de un cálculo del riesgo máximo de cada fondo, o adoptar otras medidas de mitigación, con el objeto de acotar las transacciones de determinados tipos de instrumentos, ciertos emisores y ciertas actividades que se puedan asociar con el riesgo de mercado o el riesgo crediticio.

La Sección II de la Circular N°1.998 ha regulado la información que las administradoras de fondos deben presentar ante esta Comisión: *“[I]as sociedades deberán poner especial cuidado en la confección y presentación de los estados financieros de los fondos bajo su administración, así como en la redacción de sus respectivas notas, de manera de asegurar que éstas cumplan con las disposiciones y requerimientos de revelación dispuestos por IFRS.”*

Las sociedades administradoras, a través de su gerente general o administradores, son responsables de la preparación de los estados financieros de acuerdo a esta normativa y demás instrucciones vigentes, así como de su oportuna presentación a esta Superintendencia, debiendo además presentar una Declaración de Responsabilidad, de acuerdo a lo señalado en el Anexo 8 de esta Circular.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

De lo anterior, las administradoras, los directores que deben aprobar los estados financieros, como sus gerentes generales, son responsables de que la información financiera de los fondos sea preparada conforme a IFRS y que dicha información sea complementada con toda la que se estime esencial.

En relación con lo anterior, IFRS 9 dispone los principios generales en materia de clasificación y medición de instrumentos financieros, así como el deterioro en el valor de los activos financieros y la contabilidad de coberturas, adoptando un modelo de pérdida esperada para el deterioro de los activos financieros, pues, para la valorización inicial, no exige evidencia del riesgo del crédito, asumiendo que en cada activo financiero existe, implícitamente, cierta probabilidad de no pago desde su nacimiento, por lo que la estimación debe ser registrada desde el reconocimiento inicial para estimar la incobrabilidad, lo que obliga a las administradoras de fondos a evaluar constantemente el riesgo de crédito y realizar estimaciones, considerando factores internos y externos, con el objeto de determinar la probabilidad de impagos.

En ese sentido, y de conformidad con los antecedentes del expediente entre ellos, la respuesta de Sartor AGF al Oficio UI N° 1.673/2024, así como de las planillas denominadas “Cartera Factor junio 2023” y “Cartera Factor diciembre 2023”, los estados financieros de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023; la Política de Medición de Deterioro Activos Financieros a Costo Amortizado de Sartor AGF, aprobada por el Directorio en Septiembre de 2022; los Informes de Consultoría Actualización IFRS 9 Sartor Administradora General de Fondos S.A. a septiembre y diciembre 2023 de B&M Limitada Auditores y Consultores; y el libro Excel denominado “Cartera Factor diciembre 2023”, que detalla el cálculo del factor de riesgo aplicado por la administración de Sartor AGF, pudo concluirse que la deuda mantenida a lo menos por Danke SpA, E Capital y E Capital Leasing con los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, éste último, a través del FIP Deuda Privada, no registraron abono alguno ni pago de intereses en el caso de Danke, durante los años 2022 y 2023. Posteriormente, durante agosto y octubre de 2024, se realizaron prórrogas de deuda vencida con capitalización de intereses por UF 7.404 y M\$1.936.000, lo que no fue considerado a fin de ser castigado, deteriorado o provisionado al momento de contabilizar tales créditos en los estados financieros, en tanto que respecto de E Capital y E Capital Leasing, si bien se realizaron algunos pagos parciales durante los años 2022 y 2023, se detectan reiteradas prórrogas, reestructuraciones de la deuda y capitalización de intereses en los meses de enero, abril, mayo de 2022 y, posteriormente, en julio, agosto y septiembre de 2024.

Tales situaciones no dieron cumplimiento a la Política General de Riesgo de Crédito, pues “*Será condición fundamental para la entrega de financiamiento que el cliente cuente con buen historial y comportamiento de pago tanto interno como externo*”, precisando, además, que Danke, E Capital y E Capital Leasing, son empresas cuyos balances dan cuenta de sociedades que tienen problemas significativos de liquidez y solvencia, y tienen patrimonio negativo, por lo que su viabilidad como empresa en marcha fue cuestionada por los auditores externos.

Ahora bien, de la revisión de la información entregada por Sartor AGF al consultor externo y utilizada para calcular la provisión que exige la norma IFRS 9, se advirtió que en ningún momento



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

se informó que estas sociedades tenían dificultades financieras y no habían pagado sus compromisos con los fondos, renovando las deudas y capitalizando intereses.

En ese sentido, luego de analizar la información entregada y las provisiones determinadas en base a ésta, se pudo constatar la existencia de un error en el factor de riesgo, y como consecuencia, del cálculo de la provisión que se debería aplicar sobre los saldos de activos financieros a costo amortizado presentados en los estados financieros, pues no se desarrolló un análisis de deterioro que permitiera determinar el riesgo 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 ni intereses por largos períodos, sin modificar en el tiempo el claro aumento del riesgo de crédito.

En ese sentido, ante evidencias objetivas de deterioro en la cartera de los activos financieros de los fondos, por deudas de las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, la administración de Sartor AGF no entregó toda la información al consultor B&M, la que debía ser incorporada en el modelo de pérdida esperada y asegurar la correcta determinación del factor de riesgo exigido por IFRS 9, factor, que debió ser aplicado por la administración en forma dinámica a todos los estados financieros, manteniendo la actualización de la cartera.

Cualquier crédito reprogramado tiene un riesgo mayor, y conlleva un mayor riesgo de incobrabilidad, todo lo cual debió reflejarse en el modelo de provisiones, situación similar a la de las garantías, que debían ser correctamente constituidas, con las formalidades legales que permiten su cobro expedito, pues de lo contrario también representan un mayor riesgo que debe ser considerado en el modelo de provisiones, puesto que como se dijo, las provisiones se realizan por la cartera expuesta, esto es, descontando las garantías.

Sin embargo la información de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico contenidos en sus estados financieros finalizados al 31 de diciembre de 2023, así como sus estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no se ajustó a la realidad financiera de tales fondos, por cuanto los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing se encontraban deteriorados por distintas circunstancias -tales como que, no habían sido pagados; se encontraban en mora; se encontraban continuamente prorrogados; y las sociedades estaban en una mermada situación financiera -, y tal circunstancia no se reflejó en los estados financieros al registrar contablemente su valor, dado que no se consideró ninguna provisión o castigo por su riesgo financiero.

Adicionalmente, y como consecuencia de las prórrogas de los créditos impagos, incorporando además intereses, se consignó contablemente un valor mayor al original del crédito, lo que implicó considerar un mayor valor de los créditos impagos, en circunstancias que su valor debía ser castigado por su mayor riesgo de no ser pagado.

De ese modo, los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, así como los estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024 de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, aparentaron una situación financiera mejor a la real



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

respecto de los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing, es decir, entregaron información financiera falsa.

La responsabilidad por la preparación y presentación de los estados financieros de los fondos corresponde a la sociedad, en este caso, a Sartor AGF, que podía contratar asesores para colaborar en el proceso, encontrándose obligada a contratar una empresa de auditoría externa que auditara sus estados financieros, contrataciones que no obstante ni eximen a la sociedad y sus administradores de los deberes que les caben en la preparación de dichos estados financieros, ya que la responsabilidad por la preparación y presentación de los estados financieros es de la sociedad y sus administradores.

De este modo, quedó acreditado que los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico realizaron diversas operaciones de financiamiento, otorgando créditos a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, y que las deudas mantenidas no registraron abono alguno ni pago de intereses en el caso de Danke, durante los años 2022 y 2023.

Durante agosto y octubre de 2024, se realizaron prórrogas de deuda vencida con capitalización de intereses por UF 7.404 y M\$1.936.000, lo que no fue considerado a fin de ser castigado, deteriorado o provisionado al momento de contabilizar tales créditos en los estados financieros, y que tratándose de E Capital y E Capital Leasing, si bien se realizaron algunos pagos parciales durante los años 2022 y 2023, se detectaron reiteradas prórrogas, reestructuraciones de la deuda y capitalización de intereses en los meses de enero, abril, mayo de 2022 y, posteriormente, en julio, agosto y septiembre de 2024.

Danke, E Capital y E Capital Leasing, eran empresas cuyos balances daban cuenta de problemas de liquidez y solvencia, y patrimonio negativo, cuya viabilidad como empresa en marcha fue cuestionada por los auditores externos.

En ese sentido, 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, lo que da cuenta que la información de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico contenidos en sus estados financieros finalizados al 31 de diciembre de 2023, así como sus estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no se ajustó a la realidad financiera de tales fondos, por cuanto, a pesar de que los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing se encontraban deteriorados por distintas circunstancias, ello no se reflejó en los estados financieros al registrar el valor de esos activos, dado que no se consideró ningún castigo por ese deterioro.

De acuerdo con lo precedentemente expuesto, esta Comisión ponderó cabalmente todos los antecedentes y analizó y fundamentó adecuadamente cada una de las infracciones imputadas, determinando que éstas se verificaron en la práctica.

En efecto, tal como se desprende de la Resolución Sancionatoria, en ésta se ponderaron todos los antecedentes que constaban en el expediente del proceso administrativo y fundamentó su determinación tanto en éstos como en lo expuesto en los descargos y demás presentaciones



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

formuladas por los intervenientes del proceso, de forma que no adolece en modo alguno de los defectos denunciados en el recurso, los que no son efectivos, toda vez que si bien el oficio de cargos es antecedente de la Resolución Sancionatoria, ésta desarrolló un análisis particular de éste y de otras piezas del expediente.

A su vez, y en torno a lo señalado en cuanto a que se habría infringido el principio non bis in idem, cabe precisar que las infracciones verificadas en la Resolución Sancionatoria dicen relación, por una parte, con la normativa que rige su actividad, particularmente en relación con el grado de diligencia que debe emplear en el desarrollo de sus negocios, a cuyo efecto, sobre la base de lo razonado precedentemente, se pudo determinar la existencia de diversos incumplimientos a la normativa que le resulta aplicable.

En ese sentido las conductas sancionadas, el deber de diligencia y el de proporcionar información falsa, resultan del todo distintas, pues no solo dicen relación con actuaciones de naturaleza diversa, esto es, no dar cumplimiento al deber de diligencia que le resulta aplicable y entregar información falsa al mercado y a esta Comisión, sino que implican la vulneración de normas distintas, esto es los artículos 17 y 19 de la Ley Única de Fondos, en los términos descritos en la Resolución recurrida, y los artículos 59, letra a) y 62, letra f) de la Ley N°18.045.

La Resolución Sancionatoria elaboró fundadamente el análisis de la existencia de la infracción al deber de diligencia, no resultando suficientes los argumentos planteados para desvirtuar lo resuelto, pues tales afirmaciones, en general, no aportan nuevos antecedentes a los ya ponderados en dicho acto administrativo.

Ahora bien, y tal como se ha señalado previamente, se pudo verificar la existencia de incumplimientos normativos, por lo que la sanción aplicada, por tratarse de materias de competencia de esta Comisión, resulta ajustada a derecho, máxime considerando que a este servicio le corresponde velar por la integridad del sistema financiero, que se vio gravemente comprometida con las infracciones sancionadas.

En razón de lo indicado, los argumentos de la defensa serán rechazados.

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°11.869 de 2025**, por lo que se rechazará.

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070

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

- 1. Rechazar** en todas sus partes la Reposición interpuesta por **ASESORÍAS E INVERSIONES QUISIS LIMITADA** en contra de la Resolución Exenta N°11.869 de 13 de noviembre de 2025, manteniendo la sanción de **revocación de la autorización de existencia** a **SARTOR ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.**
- 2.** Remítase a la Recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
- 3.** Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL 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



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-13168-25-86093-A SGD: 2025120873070