

C.A. de Santiago

Santiago, once de noviembre de dos mil veinticinco.

Vistos y teniendo presente:

1°.- Que, se ha deducido reclamo de ilegalidad en este ingreso **Rol N° 840-2024**, por parte de SARTOR Administradora General de Fondos S.A., en contra de dos decisiones de emanadas de la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante CMF), que son la Resolución Exenta N°10.614, de 15 de noviembre de 2024, por medio de la cual suspendieron los aportes de los fondos administrados por Sartor y la Resolución Exenta N°11.411, de 6 de diciembre de 2024, que rechazó un recurso de reposición deducido en contra de la medida de suspensión de aportes de los fondos administrados por Sartor, solicitando mediante su recurso de reclamación, que este sea acogido en todas sus partes, declarando que ambas resoluciones son ilegales, ordenándose en consecuencia que sean dejadas en efecto o en subsidio se ordena modificar dichas resoluciones en términos tales que no sean contrarias a derecho.

Como antecedentes, sostiene SARTOR Administradora General de Fondos S.A., que a partir de la reunión de cierre del proceso de auditoría practicado por CMF a SARTOR, de fecha 6 de septiembre de 2024 y, luego de dos meses, con fecha 8 de noviembre de 2024, la CMF dictó el oficio N°131.879, mediante el cual presentó una serie de observaciones relativas a situaciones que, a su juicio, representarían conflictos de interés y que darían cuenta de un supuesto modelo de negocios en que los fondos fueron invertidos en instrumentos emitidos por personas vinculadas a controladores de la Administración, invocando para ello el artículo 17 de la Ley N° 20.712, denominada Única de Fondos, la cual establece en términos amplios el estándar de cuidado de las administradoras de fondos, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, que es el de cuidado ordinario.



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: XPRVBXKUMDT

Al final del oficio referido precedentemente, la Comisión señaló que estas situaciones podrían perjudicar el interés de los fondos y sus aportantes, a lo que agregó que en atención a la gravedad de las situaciones representadas, se concedió a Sartor un plazo de tres días para que se pronunciara sobre las observaciones, el cual evacuó dentro de plazo, haciendo hincapié que se señalaron dos cosas sumamente relevantes. Primero, que Sartor colaboró con la autoridad y mostró su disposición para cumplir las medidas observadas presentando un plan de trabajo a corto plazo y, segundo, que Sartor expresamente negó que las operaciones e inversiones realizadas por los fondos que administraba hubiesen perjudicado a sus inversionistas, rechazando por tanto las observaciones de la CMF que dieron cuenta de posibles riesgos.

Afirma, que dos días después, se dictó la resolución N°10.614, de 15 de noviembre de 2024, aquí recurrida, la que sin expresar fundamentos y aduciendo a que el plan de trabajo ofrecido por Sartor era insuficiente y requería ajustes, exigió la adopción de medidas estructurales, pidiendo cambiar el modelo de negocios por razones muy poco claras a pesar de no existir pronunciamiento alguno que diera cuenta de la efectividad de este supuesto modelo de negocios ni de su ilegalidad.

Es más, la CMF dispuso de una medida “preventiva” invocando el artículo 20 N° 12 del DL 3538, decretando la suspensión de los aportes efectuados a los fondos administrados por SARTOR hasta que se subsane la observación referida al modelo de negocios de inversión directa o indirecta en instrumentos emitidos por personas relacionadas a los directores y accionistas mayoritarios de la administradora.

Dada la gravedad, Sartor impugnó esta decisión mediante un recurso de reposición, en el que denunció faltas a la legalidad y principio de proporcionalidad de esta medida provisional además de los daños causados, debidamente respaldado con informes y documentos.

Así fue que el 6 de diciembre se dicta el segundo acto reclamado, la Res. Ex. 11411 de la CMF que rechazó el recurso anterior,



confundiendo en su motivación los riesgos con supuestas infracciones y desestimó los vicios de legalidad denunciados, citando el artículo 5 N° 30 y el artículo 20 N° 12, ambos del DL 3538, para justificar su proceder, siendo que lo reclamado fueron la falta de requisitos de gravedad y urgencia, debidamente calificados, existiendo medidas menos gravosas y de menor impacto mas efectivas, asumiendo como efectivos riesgos no acreditados ni señalados.

La consecuencia de lo anterior, generó una avalancha de solicitudes de rescate de cuotas de fondos nacionales y extranjeros administrados por SARTOR que representaron un 34% del total de activos.

Destaca, que esa resolución incumplió con el principio de legalidad en sus elementos de competencia y motivación, dictando una medida provisional de manera ilegal y absolutamente desproporcionada, dado que la suspensión de las operaciones de aportes debe ocurrir en circunstancias excepcionales que así lo ameritaran, para proteger el mejor interés de los partícipes del fondo, lo cual no ocurrió en el caso de autos, toda vez que no se fundó en la existencia de un caso urgente y calificado, lo cual significó los supuestos riesgos que pretendía evitar con las resoluciones reclamadas, ya que no se logró justificar con el estándar suficiente, la existencia de un grave y urgente caso debidamente calificado, dado que los conceptos jurídicos indeterminados que se utilizaron para construir la motivación, no se precisaron ni se desarrollaron lo suficiente.□

A lo anterior indica que la Comisión para el Mercado Financiero incurrió en el vicio de desviación de fin, al imponer de forma infundada mediante una sanción a Sartor, pero sin existir sentencia alguna que declarase la ilegalidad de las conductas de su representado, por lo que previo a citas legales y sosteniendo que en el evento que esta Corte estime necesaria una medida preventiva, existen alternativas menos gravosas, más idóneas y más congruentes con el tenor de las observaciones por lo que solicita acoger su reclamo.



2°.- Que, contestando el reclamo de ilegalidad la Procuraduría Fiscal de Santiago del Consejo de Defensa del Estado, quien solicitó el más completo rechazo de la acción, con costas.

En primer lugar, se desarrolla un contexto cronológico de lo ocurrido en estos antecedentes, para a continuación alegar que es imposible acoger el reclamo de autos en la forma que se pide, toda vez que lo solicitado que se deje sin efecto y, en subsidio, se ordene “cambiar la medida preventiva por una menos gravosa”, lo cual atentaría con la naturaleza de este procedimiento, el que es solamente un proceso de revisión de legalidad y no una nueva instancia administrativa.

Luego, se afirma que el actuar de la Comisión del Mercado Financiero se ha ceñido expresamente a la normativa legal vigente, dado que se detectaron irregularidades, siendo un caso grave y urgente, dictándose las resoluciones al haberse verificado los supuestos legales, que permiten dictar las medidas como las reclamadas.

En cuanto a la motivación, sostiene que las resoluciones se encuentran sumamente explicadas y fundadas en antecedentes de hecho y derecho, negando que exista una sanción, toda vez que el Consejo está facultada para suspender provisionalmente y dictar cualquier medida preventiva o correctiva que disponga la ley.

Por todo ello, es que define el actuar de la reclamada dentro de la esfera de sus facultades, respetando el debido proceso, carente de ilegalidad, la cual es solamente una medida preventiva y no una sanción, circunstancias todas por las cuales solicita el rechazo del reclamo.

3°.- Que, el artículo 70 de la Ley 21.000, que creó la COMISIÓN para el MERCADO FINANCIERO CMF, dispone que todas las personas que estimen que una norma de carácter general, instrucción, comunicación, resolución o cualquier otro acto administrativo emanado del Consejo, del presidente de la Comisión o del fiscal, según corresponda, distinto de aquellos a los que se refiere el artículo siguiente, es ilegal y les genere un perjuicio, podrán presentar un reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago, agregando a continuación que también podrán reclamarse, con sujeción



al mismo procedimiento, las resoluciones de la Comisión que impongan las prohibiciones o limitaciones contenidas en el artículo 116 del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos que se indican; que designen inspector delegado o administrador provisional, o renueven esas designaciones; revoquen la autorización de existencia o resuelvan la liquidación forzosa de una empresa bancaria. Más adelante, dispone que igualmente respecto de la impugnación de las demás resoluciones, órdenes o instrucciones que impongan a una persona o entidad fiscalizada por la Comisión una medida correctiva o preventiva en el ejercicio de la facultad consagrada en el numeral 30 del artículo 5 y el numeral 5 del artículo 21.

4°.- Que, lo cierto, es que el de autos se encuadra dentro de las hipótesis que permite reclamar la norma citada en el motivo precedente, toda vez que lo cuestionado son dos decisiones, ambas emanadas de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que son la Resolución Exenta N°10.614, de 15 de noviembre de 2024, por medio de la cual se suspendieron los aportes de los fondos administrados por Sartor y, la Resolución Exenta N°11.411, de 6 de diciembre de 2024, que rechazó un recurso de reposición deducido en contra de la medida de suspensión de aportes de los fondos administrados por Sartor.

5°.- Que, sin embargo, conforme lo señala la misma norma se está en presencia de un mecanismo de control de legalidad de lo obrado por la Administración y no ante uno de doble instancia que permita revisar el mérito de lo decidido por la CMF en ejercicio de sus atribuciones, de suerte que, si la autoridad en su actuar se atuvo a lo que disponen los artículos 6 y 7 de la Constitución Política de la República, el destino de la reclamación no puede ser sino el rechazo.

6°.- Que, asimismo, es menester referir que los actos administrativos están revestidos de presunción de legalidad, según lo dispone el artículo 3 de la Ley N° 19.880, que establece bases de los procedimientos administrativos que rigen los actos de los órganos de la



Administración del Estado, presunción de carácter legal que es susceptible de ser desvirtuada.

7°.- Que, primeramente, en un control formal, fluye que de la forma solicitada en el mismo existe una imposibilidad de acoger el reclamo en la forma solicitada, ya que lo único que permite este procedimiento, que es de derecho estricto, es que sólo permite revisar la legalidad o no de la o las actuaciones administrativas reclamadas, pero en ningún caso reemplazar a la autoridad, como se sugiere en el libelo, al pedir que se ordene cambiar la medida preventiva por una menos gravosa, lo cual implica exceder la naturaleza de este procedimiento, el que es solamente un proceso de revisión de legalidad y no una nueva instancia administrativa que impide suplantar a la autoridad recurrida en el ejercicio de sus facultades, las que le son privativas.

8°.- Que, en efecto, la reclamante es una Sociedad Anónima especialmente fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, de conformidad a la Ley Única de Fondos N°20.712, la que mediante Resolución Exenta de 121.18 de 20 de diciembre del 2024, en que se ejecutó el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, revocó la autorización de existencia de Sartor, Administrador General de Fondos S.A., designando a un liquidador.

Lo anterior, se basó en que con fecha 8 de noviembre del 2024 se emitió por parte de la Comisión reclamada el Oficio Reservado N°131.879, mediante el cual se representaron situaciones detectadas durante un proceso de auditoría a la reclamante, dando cuenta de escenarios de conflicto de interés descritos en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos N° 20.712, como también incumplimientos legales a la Ley de Mercado de Valores, originado tanto por inversiones mantenidas en los fondos administrados, como por la función de algunos directivos, por ello se requirió informar detalladamente los motivos técnicos como jurídicos que justificaran los incumplimientos normativos detectados que perjudicaban el interés de los fondos y a sus aportantes dado el modelo de negocios implementado tanto por la sociedad administradora como por el propio grupo SARTOR.□



La respuesta y complemento de noviembre de 2024 de parte de la fiscalizada no controvirtieron los cuestionamientos centrales formulados por la reclamada.

Se constató que dentro de los escenarios que fueron identificados y comunicados a la Administradora General de Fondos y reclamante, el hecho que los recursos de los fondos mutuos administrados, incluyendo fondos públicos, se encontraban invertidos en fondos de inversiones privados, que a su vez se invertían en instrumentos de deuda, pero que no estaban registrados y aparecen emitidos por personas vinculadas a los directores o accionistas mayoritarios de la Administradora, así al menos tres fondos, entre ellos, FIP Deuda Privada, principal activo de FI Sartor Táctico, que mantenía una cartera de inversión por más de \$41.000.000.000.- (cuarenta y un mil millones de pesos) en pagarés suscritos como consecuencia de financiamientos recibidos por personas vinculadas a Sartor AGF. Apareciendo las sociedades Danke SF SpA cuya propiedad registra Carlos Larraín Mery, Blackcar SpA en la que participa el presidente de la administradora Pedro Larraín Mery, Redwood Capital SpA en la que participa el Director de la administradora Michael Clark, lo que evidencia la existencia de conflictos de interés dentro de la Administradora, lo que sugiere un modelo de negocios tanto en la administradora como el grupo Sartor en que la toma de decisiones de inversión sobre productos de deuda aparecen emitidos por personas relacionadas a quienes intervienen en el órgano superior de administración y a los accionistas mayoritarios lo que ponía en claro riesgo a los accionistas y a los propios fondos.

9°.- Que, asimismo, se constató en la auditoría otras debilidades de relevancia, tales como que la administradora no daba cuenta de un análisis de riesgo mínimo que considere las condiciones de liquidez de los distintos instrumentos para cumplir con las condiciones de pago de los rescates, así como tampoco se observó un adecuado manejo y evaluación de riesgo de crédito y provisiones asociadas a los diversos instrumentos de la cartera, no controvirtiéndose por parte de la



reclamante las observaciones centrales formuladas por la comisión en el oficio N°131.879, la que si bien expuso un plan de acción, se estimó insuficiente por la autoridad administrativa, precisamente por no hacerse cargo del problema central que radicaba en los ajustes que requiere el modelo de negocios detectado que administra, el cual se basa en la inversión indirecta a través de fondos de inversiones privados y en financiamiento vinculado a los accionistas y directores de la entidad, resultando luego que los recursos de los fondos terminaban siendo utilizados para financiar entidades y personas vinculadas a Sartor Administradores de Fondos Generales S.A. y a su grupo empresarial, infringiendo el artículo 17 de la Ley Única de Fondos, que precisamente ordena que la administración debe realizarse exclusivamente en la mejor conveniencia del fondo como de sus aportantes, lo que no ese estaba cumpliendo en el caso de autos, lo que justifica el proceder de la reclamada, al tratarse de una situación grave y urgente y actuar en el interés público como la debida protección de los inversionistas, se justifica la medida provisional de suspensión provisional de los aportes a los fondo administrados por Sartor AGF conforme lo permite expresamente el número 12 del artículo 20 de la Ley 21.000, a suspender provisionalmente, en casos graves y urgentes debidamente calificados, total o parcialmente, mediante resolución fundada, las actividades de una persona o entidad fiscalizada o la cotización o la transacción de uno o más valores, y adoptar, en general, cualquier medida preventiva o correctiva que disponga la ley, en los casos en que no se cumpla con las normas necesarias para el adecuado desarrollo de tales actividades o cuando así lo requiera el interés público, la estabilidad financiera o la protección de los inversionistas, depositantes y asegurados, primando en la especie estos últimos presupuestos.

10°.- Que, se sumó a lo anterior, la dictación de la resolución N°10.614 de 15 de noviembre de 2024, la cual ejecutó el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, instruyendo a Sartor a suspender y por al menos 30 días corridos los aportes efectuados a los fondos administradores, a fin de que la entidad



subsana las observaciones formuladas, respecto de lo cual se dedujo una reposición, la que fue rechazada, precisamente porque de esta manera se actuaba preventivamente en un caso evidente en que la continuidad pudiera causar daño irreparable.

11°.- Que, el actuar de la Comisión del Mercado Financiero se ha ceñido expresamente a la normativa legal vigente conforme se viene destacando, dado que se detectaron irregularidades, siendo un caso grave y urgente, dictándose las resoluciones al haberse verificado los supuestos legales, que permiten dictar las medidas adoptadas por la autoridad, entre ellas las aquí reclamadas.

12°.- Que, sobre el punto relativo a la falta de motivación, estas se basaron en aspectos de hecho y de derecho, siendo que el Consejo está facultado para suspender provisionalmente y dictar cualquier medida preventiva o correctiva que disponga la ley, por lo que su proceder se encuentra dentro de la esfera de sus facultades, respetando el debido proceso, carente de ilegalidad, la cual es solamente una medida preventiva y no una sanción. **13°.-** Que, en conclusión, en este escenario, aparece legal y debidamente fundada la decisión adoptada por la reclamada, por lo que no cabe sino desestimar el reclamo en todas sus partes.

Y de conformidad, a lo dispuesto en el artículo 70 y siguientes del DL 3538 (Ley N° 21.000), se decide que:

Se **RECHAZA** el reclamo de ilegalidad interpuesto por SARTOR, Administradora General de Fondos S.A., dirigido en contra de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), respecto de las Resoluciones Exentas N°10.614, de 15 de noviembre de 2024, que suspendió los aportes de los fondos administrados por Sartor y la N°11.411, de 6 de diciembre de 2024, que rechazó un recurso de reposición deducido en contra de la medida de suspensión de aportes de los fondos administrados por la misma reclamante.

Regístrese y comuníquese.

Redacción del Ministro señor Alejandro Rivera M. N°Contencioso
Administrativo-840-2024.



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: XPRVBXKUMDT



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: XPRVBXKUMDT

Pronunciado por la Octava Sala de la C.A. de Santiago integrada por los Ministros (as) Alejandro Rivera M., Sandra Lorena Araya N. y Abogado Integrante Manuel Domingo Antonio Luna A. Santiago, once de noviembre de dos mil veinticinco.

En Santiago, a once de noviembre de dos mil veinticinco, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: XPRVBXKUMDT