

En lo Principal: Interpone reclamo de ilegalidad en conformidad al artículo 71 del DL N°3.538 de 1980 modificado por la Ley N° 21.000. **Primer Otrosí:** Solicita suspensión de efectos. **Segundo Otrosí:** Acompaña documentos. **Tercero Otrosí:** Solicita reserva de causa. **Cuarto Otrosí:** Acredita personería. **Quinto Otrosí:** Patrocinio y poder. **Sexto otrosí:** Forma de notificación.

ILUSTRÍSIMA CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO

GONZALO GARCÍA PINO, abogado, cédula nacional de identidad N° 10.203.889-4, en representación, según se acreditará, de don **MICHAEL MARK CLARK VARELA**, cédula nacional de identidad N° 13.549.745-2, ambos con domicilio para estos efectos en avenida Echeñique 4336, ciudad de Santiago, a S.S. Ilتما. respetuosamente digo:

Que, encontrándome dentro de plazo y conforme a lo dispuesto en el artículo 71 del DL N°3.538 de 1980 modificado por la Ley N° 21.000. ("Ley CMF") y lo señalado en el Resuelvo 13° de la Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el día 13 de noviembre de 2025, por este acto interpongo Reclamo de Ilegalidad ante vuestra Señoría Ilustrísima en contra de los siguientes actos administrativos de manera conjunta por estar estrechamente vinculados, ya que uno aplica sanciones y el otra rechaza la reposición interpuesta en su contra, tal como se verá continuación:

- (i) Resolución Exenta N°13.165, de fecha 12 de diciembre de 2025 de la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF" o la "Comisión"), acto administrativo que rechaza el recurso de reposición interpuesto por esta parte en contra de la Resolución Exenta N°11.869 ("Resolución Reclamada N°1"); y
- (ii) Resolución Exenta N°11.869, de fecha 13 de noviembre de 2025 de la CMF ("Resolución Reclamada N°2" o "Resolución Sancionatoria", y junto con la Resolución Reclamada N°1, las "Resoluciones Reclamadas", o las "Resoluciones Recurridas"), mediante la cual se sanciona al Sr. Clark con una **multa ascendente a UF 65.000.-** por supuesta infracción a los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley N°20.712 Única de Fondos ("LUF"), en relación con los artículos 41 de la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas ("LSA"), artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas ("Reglamento LSA"), Circular N°1.869 de 2008, los artículos

59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045 de Mercado de Valores ("LMV"), en relación con lo señalado en la Circular N°1.998 de 2010, el Oficio Circular N°592 de 2010, y en la IFRS 9, y **la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de sociedades anónimas, entidades bancarias y cualquier otra entidad sujeta a fiscalización de la CMF.

Esto, a fin de que se admita a tramitación y, en su mérito, se acoja en todas sus partes, declarando esta Iltma. Corte que las Resoluciones Reclamadas son ilegales, ordenándose, en consecuencia, que se dejen sin efecto, o, en subsidio, se ordene modificar dichas resoluciones en términos tales que no sean contrarias a derecho, según se expondrá en esta presentación.

Todo lo anterior, conforme a los argumentos de hecho y de derecho que paso a exponer:

ÍNDICE

I.	Declaración preliminar.....	4
II.	Sobre la admisibilidad del Reclamo de Ilegalidad.....	6
III.	Acerca del procedimiento sancionatorio y de las Resoluciones Reclamadas	7
IV.	principios generales del procedimiento administrativo sancionatorio.	15
V.	PRIMERA ILEGALIDAD: Infracción a los artículos 16 N°2 y 16 N°4 de la Ley CMF que establecen el deber de abstención de los Comisionados.....	16
VI.	SEGUNDA ILEGALIDAD: Vulneración del principio de tipicidad. Infracción a los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la ley del mercado de valores.	18
	a. <u>Las Resoluciones Reclamadas sancionó al Sr. Clark por la supuesta infracción de normas de carácter penal.....</u>	20
	b. <u>En el presente caso, existe una errónea aplicación de los artículos 59 letra a y 62 letra f de la Ley de Mercado de Valores</u>	25
VII.	TERCERA ILEGALIDAD. Ausencia de culpabilidad e infracción al artículo 55 inciso segundo LMV.....	27
VIII.	CUARTA ILEGALIDAD: Vulneración del principio non bis in ídem.....	42
IX.	QUINTA ILEGALIDAD: Infracción al deber de motivación. Las Resoluciones Reclamadas adolecen de graves defectos de motivación y fundamentación	44
X.	SEXTA ILEGALIDAD: La resolución reclamada n°1 contiene un vicio de congruencia que vulnera el derecho a la defensa del sr. clark.....	49
	a. <u>La Resolución Reclamada N°1 pretende introducir un nuevo cargo por omisión</u>	49
	b. <u>Vulneración del derecho a la defensa establecido en el artículo 19 N°3 de la Constitución Política de la República</u>	51
XI.	SEPTIMA ilegalidad: Infracción al artículo 38 del Decreto Ley N°3548. La Resolución Reclamada es ilegal por vulnerar el principio de proporcionalidad al aplicar la sanción en este procedimiento	52
	a. <u>Sobre el principio de proporcionalidad en general</u>	53
	b. <u>En el presente caso, no existe un análisis particular y separado de la situación del Sr. Clark al momento de determinar la multa</u>	55
	c. <u>Se infringió el artículo 38 del Decreto Ley N°3538, al no considerar todos los supuestos contenidos en dicha norma.....</u>	56
	d. <u>La multa es evidentemente excesiva.....</u>	58

I. DECLARACIÓN PRELIMINAR

1. Como es de conocimiento público, no han sido pocos los cuestionamientos y cobertura mediática que ha tenido el denominado Caso Sartor. Esta situación ha afectado particularmente al Sr. Clark, quien, debido a su cargo de presidente de Azul Azul S.A. ha sido foco de críticas injustas, formulada sobre la base de que habría cometido conductas ilícitas que mi representado jamás cometió, y que tampoco pudo haber cometido, considerando cuál era su verdadero rol en el Directorio de Sartor Administradora General de Fondos S.A. ("Sartor AGF").

2. En primer término, es importante señalar que mi representado fue Director Independiente de Sartor AGF entre octubre del año 2020 y diciembre del año 2024, sin poseer jamás participación alguna en la estructura societaria de la Administradora.

3. Su calidad de director independiente implicaba, por definición, que no intervenía en la gestión operativa diaria ni en la aprobación sistemática de créditos en los Comités respectivos.

4. Recién hoy, S.S. Iltma., tras un periodo que duró más de un año, en el que el nombre de mi representado se ha visto injustamente asociado a una serie de situaciones en las que no tiene absolutamente nada que ver, el Sr. Clark se encuentra en posición de solicitar la tutela de un órgano jurisdiccional frente a las ilegalidades, excesos y arbitrariedades de la Comisión para el Mercado Financiero a su respecto.

5. Está en manos de esta Iltma. Corte pronunciarse sobre el mérito de los antecedentes del proceso sancionatorio decidido por la CMF, y velar por aquello que mi representado lleva esperando desde hace más de un año: un juicio justo, racional e imparcial. Por medio de este reclamo, el Sr. Clark no pide más que se revise la legalidad de la Resolución Sancionatoria y que S.S. Iltma. se pronuncie respecto de la situación particular de mi representado, de cuál fue su participación real en los hechos denunciados en la Formulación de Cargos, y cuál sería el supuesto reproche que su situación concreta, es decir, que su responsabilidad individual -analizada de forma diferenciada de la de Sartor AGF propiamente tal y de la situación de los demás Directores- ameritaría, si es que amerita alguno.

6. Si bien esto podría parecer básico, la CMF fue incapaz de realizar un análisis imparcial y apegado a derecho de la situación del Sr. Clark. Esto, por cuanto la falta de participación y responsabilidad de mi representado en los hechos del Caso Sartor fluye de

una serie de circunstancias que la Comisión no quiso ver, a pesar de haber sido planteado desde los inicios del procedimiento sancionatorio: el Sr. Clark **no** tiene participación en sociedades ligadas a Sartor AGF ni al Grupo Sartor, el Sr. Clark **se restó** de participar de los Comités de Crédito en los que se aprobaban las operaciones que cuestionó la CMF, el Sr. Clark **no** participaba de la actividad diaria de Sartor AGF, el Sr. Clark **jamás** aprobó un estado financiero que no hubiere estado previamente auditado por una auditora externa, el Sr. Clark **no** obtuvo provecho económico alguno por los hechos denunciados en la Formulación de Cargos.

7. Siendo verdad todo lo anterior, llama la atención, no sólo que la Comisión igualmente decidiera sancionarlo, sino que le hubiere impuesto nada menos que la segunda multa más cuantiosa de todas las impuestas a cada Formulado de Cargos. Una multa mayor a la de Directores que sí estaban involucrados en el día a día de la gestión de Sartor AGF, que se les imputaba y se les sancionó por una mayor cantidad de cargos que al Sr. Clark y que sí estaban en posición de haber recibido algún tipo de beneficio por las operaciones cuestionadas. Para no creer.

8. Aunque insólita, la desprolijidad y arbitrariedad de la CMF no es inexplicable. Desde el inicio del proceso administrativo sancionatorio iniciado en contra del Michael Clark, Sartor AGF y otros directores, esta parte advirtió sobre la ausencia de imparcialidad de los integrantes del Consejo de la CMF ("Consejo"), así como sobre el sustancial conflicto de interés que les afectaba.

9. A este conflicto de interés debe añadirse el carácter genérico y ambiguo de los cargos formulados por el Sr. Fiscal, que con el avance del procedimiento sancionatorio, lejos de rectificarse, sólo fueron se profundizaron, hasta llegar a la arbitraria e ilegal Resolución Sancionatoria, que da por probados cargos genéricos, en base a razonamientos genéricos e invocando normas genéricas.

10. ¿El broche de oro? Una multa desproporcionada y sin sustento en los hechos y conductas que se acreditaron. Para corroborarlo, basta considerar que la Comisión utilizó como base para sancionar a mi representado, no el beneficio económico que obtuvo por los hechos sancionados (que **es igual a 0**), sino el monto total de las operaciones.

11. La claridad de los antecedentes del procedimiento sancionatorio habla por sí solos y confirman que recién en esta instancia, el Sr. Clark puede aspirar a tener un juicio justo, juzgado por sentenciadores imparciales, en el que se considere su real participación en los hechos y, en el hipotético caso que se decidiera confirmar la sanción, que al menos se efectúe un juicio de reproche respecto de su conducta individual, como Director de Sartor

AGF, y que la multa que hipotéticamente se imponga tenga alguna relación con la magnitud de ese reproche, y no por un improcedente reproche agregado, que considere terceras personas.

12. En los siguientes apartados se expondrán uno a uno los severos vicios de los que adolecen las Resoluciones Reclamadas respecto del Sr. Clark, y que fuerzan a que esta Illtma. Corte de Apelaciones ordene a la Comisión a dejar sin efecto las sanciones impuestas a mi representado o, a lo menos, a rebajar la multa a un monto que se coherente con los reproches expuestos en la Formulación de Cargos y que fueron sancionados por la CMF, en atención a su nula intervención en los hechos y al nulo provecho económico obtenido.

II. SOBRE LA ADMISIBILIDAD DEL RECLAMO DE ILEGALIDAD

13. Antes de abordar las cuestiones de fondo, resulta imperativo asentar que la presente reclamación satisface íntegramente las condiciones de procedibilidad y admisibilidad que prescribe el artículo 71 del DL 3538 de 1980 modificado por la Ley N° 21.000. Dicho precepto legal regula el sistema de impugnación judicial frente a los actos administrativos definitivos emanados de la CMF¹.

14. La acción se deduce en contra de dos actos administrativos de término: (i) la Resolución Exenta N°13.165, mediante la cual se desestimó el recurso de reposición interpuesto por esta parte –Resolución Impugnada N°1–, y (ii) la Resolución Exenta N°11.869, de fecha 13 de noviembre de 2025, que impuso al Sr. Michael Clark Varela una sanción pecuniaria de **65.000 UF**, junto con la inhabilidad temporal prevista en el artículo 59 de la Ley N° 18.045 –Resolución Impugnada N°2–. Al resolver de modo concluyente la situación jurídica de mi representado, ambas decisiones son susceptibles de ser revisadas a través del reclamo de ilegalidad que establece el artículo 71 del DL 3538 modificado por la

¹ Artículo 71.- Los sancionados por el Consejo podrán presentar reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago, dentro del plazo de diez días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción que **rechazó total o parcialmente el recurso de reposición** o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69. Dichos reclamos gozarán de preferencia para su vista y fallo.

La Corte de Apelaciones de Santiago deberá pronunciarse previamente sobre su admisibilidad, para lo cual el **reclamante señalará con precisión en su escrito el acto reclamado, la disposición que se supone infringida y las razones por las que no se ajusta a la ley, los reglamentos o demás disposiciones que le sean aplicables y las razones por las cuales aquél lo perjudica**. Cuando corresponda, el reclamante deberá acompañar el certificado que acredite que el recurso de reposición no ha sido resuelto dentro de plazo legal en los términos del artículo 65 de la ley N° 19.880 o, en su defecto, copia del escrito por medio del cual se solicita la expedición de dicho certificado. La corte rechazará de plano el reclamo si la presentación no cumple con las condiciones señaladas en este inciso (...).

Ley N° 21.000.- y se impugnan conjuntamente por encontrarse completamente ligadas, ya que una aplica sanciones y la otra deniega la reposición interpuesta en su contra.

15. Por otra parte, la potestad jurisdiccional de esta Il. Corte cuenta con el reconocimiento expreso del legislador en la ley 21.000.- que dispuso el relamo de ilegalidad cuyo procedimiento se regula en el artículo 71, recién citado, para impugnar los actos terminales del Consejo, lo que ratifica que este tribunal es el órgano competente para resolver la controversia planteada.

16. Respecto a la oportunidad procesal, el artículo 71 fija un plazo de diez días hábiles, los cuales se computan desde que se practica la notificación del acto correspondiente. En la especie, la Resolución Exenta N°13.165 (Resolución Impugnada N°1) fue notificada el día 16 de diciembre de 2025, por consiguiente, el término legal expira a las 24:00 horas del día 30 de diciembre de 2025. Al interponerse el reclamo dentro de dicho marco temporal, se da cumplimiento cabal a este requisito de forma.

17. Finalmente, las infracciones de ley acusadas —detalladas pormenorizadamente en los Capítulos IV a IX— afectan pilares fundamentales de la decisión sancionatoria: (i) la fijación fáctica y la atribución de responsabilidad, (ii) el deber de motivación y los fundamentos del acto administrativo, y (iii) la debida proporcionalidad en la determinación de la cuantía de la sanción. Tales vicios acarrearán la invalidez del acto recurrido y se encuadran estrictamente en la esfera de control judicial que permite el artículo 71 de la Ley N° 21.000.

III. ACERCA DEL PROCEDIMIENTO SANCIONATORIO Y DE LAS RESOLUCIONES RECLAMADAS

18. Previo a adentrarnos en el relato del procedimiento sancionatorio propiamente tal y de las Resoluciones Reclamadas, es necesario referirnos a los acontecimientos que ocurrieron de manera previa.

19. Como es de público conocimiento a este punto, la CMF sancionó de manera previa a Sartor AGF con la revocación de la autorización de existencia de Sartor AGF por parte de la Comisión en diciembre de 2024, mediante la Resolución Exenta N°12.118 que ejecutó el acuerdo del Consejo de la CMF de revocar la existencia.

20. Luego, se abrió un procedimiento sancionatorio por la Unidad de Investigación de la CMF, esto es una vez ya aplicado medidas definitivas respecto de Sartor

AGF, tan gravosas como la revocación de su existencia legal, cuestión que evidentemente representa una contaminación de la imparcialidad necesaria, lo que podría explicar los vicios de ilegalidad que se expondrán más adelante.

21. Así, con fecha 15 de abril de 2025, a través del Oficio Reservado UI N°450/2025, se formularon cargos en contra de Sartor AGF y de distintas personas naturales vinculadas a la administración de la misma, entre ellas, el Sr. Michael Clark.

22. Estos cargos formulados indicaron que los directores no habrían actuado empleando el cuidado y la diligencia que se les exige en la administración de los fondos que se encontraban a su cargo, por cuanto no se habría atendido al mejor interés de cada uno de los fondos, priorizando su propio beneficio.

23. Ahora, esta supuesta falta de cuidado y diligencia debida se identificaría supuestamente en diferentes acciones, tales como:

- 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, Autofidem, 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 LUF.
- 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 LUF.
- 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 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 LUF.
- 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 relativos a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular.

Oficio de Cargos, página 73.

24. En resumen, por haber realizado acciones tendientes a invertir en sociedades relacionadas, mantener inversiones recíprocas y mantener inversiones sin cumplir con las condiciones impuestas, correspondientes a propias acciones.

25. En conjunto, también acusó a esta parte de proporcionar al mercado, al público y a la CMF información falsa. Esto, pues, a juicio de la Unidad de Investigación, la información entregada no reflejaría realmente la situación económica, patrimonial y financiera de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico. Aquí se afirma de forma categórica, que los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023 y los de marzo, junio y septiembre de 2024, no habrían contemplado debidamente en su modelo de provisiones el riesgo asociado a la existencia de reprogramaciones previas, sin pago de intereses ni capital, los que habrían sido capitalizados, en relación con supuestas sociedades relacionadas, tales como Danke SF SpA, E Capital y E Capital Leasing.

- Proporcionar información falsa al mercado, al público y a la Comisión para el Mercado Financiero, incurriendo en las conductas descritas en los artículos 59 a) y 62 f) de la Ley 18.045, en relación con lo dispuesto en el artículo 5º número 8 inciso primero de la Ley de la CMF, lo señalado 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.

Oficio de Cargos, página 73.

26. En definitiva, se acusó a todos y cada uno de los directores de Sartor del mismo Cargo N°1 y Cargo N°2, tratándolos a todos como iguales y con un mismo nivel de participación efectiva. La aplicación del principio de igual en estos casos deber ser concreta, aplicando sanciones similares a conductas similares y no simplemente en razón de un cargo, es decir, no se trata de una igualdad nominal sino en función al reproche que tienen acciones efectivas en ejercicio de ese cargo.

27. En contra del Oficio de Cargos, mi representado, Michael Clark, evacuó sus descargos, defendiéndose señalando que no estuvo actuando activamente en las operaciones cuestionadas, absteniéndose de participar y votar en la gran mayoría de los Comités de Crédito que aprobaron las inversiones objetadas desde 2021, que no participaba de los comités de crédito, en resumen, que no tenía una participación activa en el día a día. Por otra parte, su defensa señaló que no aprobaba EEFF sin auditar, es decir, él, como Director Independiente, solamente aprobó estados financieros que habían sido auditados por empresas externas autorizadas por la CMF (como Grant Thornton), y que era deber de esas auditoras detectar cualquier deficiencia.

28. A modo de respaldar los descargos y sus alegaciones, se aportó distinta prueba, tales como aprobaciones de créditos, sesiones de directorio, actas de comités de crédito y de riesgo, que acreditaban que efectivamente Michael Clark solamente participó en 5 de las 47 operaciones cuestionadas, de manera tal que no correspondía ser sancionado por el total de operaciones –cosa que no fue tomada en cuenta por el Consejo imponiendo una de las multas más altas–, demostrando así que no existió una acción propia de mi representado en la realización de operaciones y en la entrega de información falsa.

29. Dentro del procedimiento sancionatorio, esta parte, en conjunto con las defensas de Pedro Pablo Larraín, Rodrigo Bustamante y Asesorías e Inversiones Quisis Limitada, esta última en calidad de agente oficioso de Sartor AGF, solicitó a los Comisionados de la Comisión para el Mercado Financiero que se abstengan de participar y votar en el procedimiento sancionatorio, por cuanto ya habrían participado en la decisión de revocar la autorización de existencia de Sartor AGF, además de emitir opiniones de manera previa, existiendo un prejuizamiento y una falta de imparcialidad. De esta manera, manifestaron en actos administrativos y publicaciones de prensa su parecer sobre los hechos que motivaron el procedimiento sancionatorio, adquiriendo convicción absoluta sobre los hechos antes siquiera de que el Fiscal de la Unidad de Investigación emitiera el Oficio Reservado UI N°450-2025.

30. Esta solicitud de abstención fue dejada para la Resolución Sancionatoria, de manera tal que los Comisionados asistieron a la audiencia de alegatos a pesar de encontrarse bajo las causales del artículo 16 de la Ley N°21.000 por el supuesto de imparcialidad. Así, no resolvieron la solicitud que les correspondía resolver en virtud de su deber de abstención, continuando su conocimiento del procedimiento sancionatorio y, luego, al momento de resolver en la Resolución Reclamada N°2, señalaron que no se abstendrían, pasando a –sin sorpresa alguna– sancionar a mi representado y el resto de formulados de cargos, vulnerando nuevamente toda garantía procedimental administrativa establecida.

31. En el marco del procedimiento sancionatorio instruido por la Unidad de Investigación de esta Comisión para el Mercado Financiero, iniciado mediante Oficio Reservado UI N°450-2025 de fecha 15 de abril de 2025, en el cual se formularon cargos en contra de Sartor Administradora General de Fondos S.A. y sus Directores, con fecha 13 de noviembre, el Consejo de la Comisión resuelve el procedimiento sancionatorio, aplicando sanciones a **Sartor Administradora General De Fondos S.A., Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Oscar Ebel Sepúlveda, Miguel León Núñez, Mauro Valdes Raczynski, Rodrigo Bustamante García Y Juan Carlos Jorquera Salhus.**

32. En lo que respecta a mi representado, se consideró que concurrió en la celebración de las operaciones cuestionadas, incumpliendo sus deberes de director, además de proporcionar información falsa al mercado por cuanto no tomó acciones respecto a la información que contenían los estados financieros. Esto implicó que al Sr. Clark se le trata como uno más de los responsables, no se considera su situación particular como director independiente, sin participación directa en la gestión, que cumplió con abstenerse de participar en la inmensa mayoría de las operaciones cuestionadas y no obtuvo beneficio económico alguno de aquellas operaciones. Así, se le castiga igual como se castigó a quienes sí participaban del negocio diario, quienes sí participaban del comité de crédito y sí se encontraban en posición de obtener algún beneficio por estas operaciones cuestionadas.

33. Así, le aplicaron las sanciones de (i) **multa ascendente a la suma de 65.000 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 17 y 20 letras c) y e) de la Ley Única de Fondos, en relación a los artículos 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley, artículo 41 de la Ley 18.046, artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, 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, y (ii) la **inhabilidad temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal** de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero 59 letra a) de la Ley N° 18.045.

34. La Resolución Recurrída N°2, en primer lugar, se refiere al desarrollo de la investigación, exponiendo los antecedentes generales que derivaron en la apertura del procedimiento administrativo que nos convoca, indicando entre ellos, los acuerdos ejecutados por el Consejo de la CMF con ocasión de las resoluciones de suspensión de aportes y rescates y de la revocación de la autorización de existencia de Sartor AGF antes del inicio de este procedimiento sancionatorio.

35. Sigue la Resolución, relatando los hechos sobre los que se fundaron los cargos del procedimiento sancionatorio, incluyendo una descripción de las operaciones cuestionada y el supuesto funcionamiento de las sociedades que componen el Grupo Sartor.

36. En segundo lugar, la Resolución Recurrída describe el desarrollo del procedimiento sancionatorio y analiza los cargos formulados por el Sr. Fiscal en el Oficio de Cargos. En esta sección, se tuvieron por comprobadas la ocurrencia de las supuestas infracciones por los formulados de cargos, principalmente por medio de un simple análisis

de las operaciones, o bien, por la declaración única de un asesor externo, quien, por lo demás, tenía un manifiesto conflicto de interés.

37. Posterior a esto, la Resolución Recurrída se limitó a singularizar la prueba aportada por los formulados de cargos en este proceso. En el caso del Sr. Clark, se acompañaron 549 documentos y se ofrecieron los testimonios del Sr. Alfredo Harz y del Sr. Pedro Pablo Larraín.

38. En tercer lugar, la Resolución Recurrída señala cuales serían las normas aplicables al presente procedimiento sancionatorio y darían lugar a las sanciones impuestas. En cuarto lugar, hace referencia a los descargos presentados por cada uno de los formulados de cargos. En particular, en la sección IV.3, se analizan los descargos presentados por mi representado, resumiendo, a grandes rasgos, las hipótesis de defensa manifestadas. Aquí, se hace mención a: (i) la alegación de que los cargos deben ser declarados nulos; (ii) el rol de Michael Clark en Sartor; (iii) las irregularidades del procedimiento administrativo; (iv) sobre las operaciones cuestionadas y los cargos formulados; (v) el procedimiento sancionatorio es ilegal e infringe las garantías mínimas del debido proceso; (vi) los cargos son fáctica y jurídicamente improcedentes; (vii) defensas sobre el Cargo N°1; (viii) defensas respecto del Cargo N°2; y (ix) en subsidio de la defensa, la solicitud de aplicar la sanción más baja.

39. Posterior a lo anterior, la Resolución Recurrída procede a hacer el análisis respecto de todos los cargos y defensas de manera general, sin analizar de manera detallada respecto de cada uno de los argumentos de defensa presentados por cada uno de los formulados de cargos, sino que realiza un análisis de manera conjunta, en situaciones que cada uno de los formulados tiene distintas aristas de defensa.

40. Parte este análisis refiriéndose a los “descargos” que cuestionan a los Comisionados del Consejo para resolver el procedimiento sancionatorio, cuyo cuestionamiento se analizará más adelante. Luego se refiere a descargos relativos a vicios alegados respecto del procedimiento sancionatorio y del Oficio de Cargos.

41. De manera posterior, presenta los análisis respecto de los formulados a Sartor AGF y a los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Miguel León Núñez, Mauro Valdés Raczynski y Rodrigo Bustamante García.

42. Por último, realiza un análisis sobre la colaboración prestada por Óscar Ebel en el procedimiento.

43. *En quinto lugar, emite sus conclusiones respecto de proporcionar información falsa al mercado, sobre los deberes de cuidado y diligencia en relación con la administración, inversiones, valorizaciones y operaciones de los fondos de inversión, sobre el deber de ejercer la administración y gestión de inversiones de fondos de forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza que realicen respecto de otros — que no aplica a mi representado —, señalando que queda acreditado que los estados financieros 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, contienen información financiera falsa, por cuanto reflejaron una situación financiera mejor que la real respecto de los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing, toda vez que nunca se reconoció el deterioro de esos créditos. También se concluye que Sartor AGF y los Directores infringieron sus deberes de cuidado en la administración de los fondos de inversión.*

44. *En sexto y último lugar, el Consejo emite su decisión, indicando que las personas y entidades participantes del procedimiento sancionatorio han incurrido en las infracciones denunciadas en el Oficio de Cargo, en particular, al Sr. Michael Clark se señala que incurrió en las siguientes conductas: “Infracción grave y reiterada a la obligación de los directores 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 artículo 17 inciso primero y el artículo 20 letras c) y e), de la Ley Única de Fondos, 41 de la Ley 18.046 en relación con el artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas” y “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”.

45. Posteriormente, se examina la magnitud de las acciones realizadas tanto por los Directores como por Sartor AGF. Tras este análisis, dichas conductas son catalogadas bajo la categoría de la máxima gravedad. En consecuencia, se establece que corresponde a la Comisión aplicar la sanción más severa posible. Dicha medida se propone como fin disuadir la reincidencia, restaurar el orden económico, financiero y jurídico vulnerado, y recuperar la confianza de los inversionistas, todo ello en pos de fomentar un mercado financiero sólido y transparente.

46. En relación con lo anterior, se analiza el beneficio económico obtenido con motivo de la infracción y el daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, así como la participación y la capacidad económica de los infractores. Asimismo, se exponen sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en casos similares.

47. De tal manera, el Consejo de la Comisión resuelve aplicar a Sartor AGF la sanción de revocación de la autorización de existencia y a los Directores las sanciones de multa y de inhabilidad temporal por 5 años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N°3.538 de 1980. La multa aplicada al Sr. Michael Clark asciende a la suma exorbitante de 65.000 Unidades de Fomento.

48. En definitiva, el Consejo de la CMF determinó que, en el ejercicio de su función como director de Sartor AGF, junto con otros directores, Michael Clark infringió su deber de cuidado y diligencia al no velar porque las inversiones y operaciones de los fondos se ajustaran a la ley y regulación, y se efectuaran solo en el mejor interés del fondo.

49. A partir de esta resolución, esta parte denunció las ilegalidades contenidas en ella mediante un recurso de reposición, solicitando que se dejara sin efecto, dado los vicios que contenían.

50. Ahora, por su parte, la Resolución Reclamada N°1, se dedica a reiterar lo analizado y señalado en la Resolución Reclamada N°2, indicando que sí se realizó un análisis exhaustivo de la participación de Michael Clark. Aquí intenta corregir e implementar un nuevo criterio a los cargos formulados y sancionados, **ya no solo basta con haber participado activamente, sino que ahora se incluye la omisión de haber tomado medidas en contra de las acciones de otros directores.** Esto es un serio vicio de ilegalidad que vulnera el derecho a la defensa de mi representado, por cuanto establece un cambio de

criterio en los cargos formulados, los cuales siempre se refirieron a una acción activa. Esta innovación de la recurrida al resolver la reposición impuesta, incorporando en esta etapa del procedimiento un "nuevo cargo" configura una infracción al principio de congruencia lo que resulta gravísimo en un procedimiento sancionatorio en que de acuerdo a los límites y criterios señalados por el propio Tribunal Constitucional al revisar la ley 21.000.- en STC 3312-17-CPR resulta improcedente la "*reformatio in peius*" (considerando 48).

51. A pesar de lo anterior, la Resolución Reclamada N°1 vuelve a no hacerse cargo de los argumentos expuestos en el recurso de reposición ni de las ilegalidades, remitiéndose y utilizando los mismos argumentos textuales de la Resolución Reclamada N°2, sin adentrarse en un análisis mayor, que correspondía. En vez de traducir su no participación en directorios de créditos; en sesiones con vínculo alguno con empresas relacionadas; con la debida abstención en el caso que lo involucraba, la CMF lee esa no participación atípica como una omisión típica, antijurídica y culpable.

52. Como se adelantó, las Resoluciones Reclamadas cometieron los mismos vicios contenidos en la Formulación de Cargos, consistentes en negar al Sr. Clark un análisis pormenorizado y separado de su situación y, en su lugar, tratar a todos los formulados de cargos de manera conjunta e indiferenciada.

53. Sin duda esto ratifica la falta de claridad que ha estado presente a lo largo de todo el procedimiento sancionatorio. En ningún apartado de la Resolución Recurrída se señala cuál habría sido la conducta específica que haría a Michael Clark merecedor de una sanción administrativa millonaria, como la impuesta por el Consejo.

54. Esto es consistente con el hecho de que el Consejo no se haya hecho cargo de las defensas que esta parte expuso en sus descargos, así como de las pruebas rendidas durante este procedimiento sancionatorio.

55. Como se pasará a exponer, las Resolución Reclamadas adolecen de vicios de ilegalidad, que se analizan de forma separada en los siguientes acápite de esta presentación.

IV. PRINCIPIOS GENERALES DEL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONATORIO.

56. En primer lugar, es del caso recordar que la jurisprudencia uniforme tanto del Tribunal Constitucional como de la Excma. Corte Suprema han reconocido que al ejercicio de la potestad sancionatoria de la administración se le aplican -con las

particularidades del caso- los principios que informan el derecho penal, tales como el de *legalidad, tipicidad, culpabilidad y proporcionalidad*, ya que ambos forman parte del *ius puniendi* del estado.

57. Así, a propósito del control preventivo de constitucionalidad del proyecto de ley que dio origen a ley N°21.000, que modificó el DL 3538 de 1980, norma matriz de todo el procedimiento sancionatorio que terminó en las resoluciones reclamadas, el Tribunal Constitucional en su sentencia STC-3312-2017, en su considerando 50° señala expresamente que el ejercicio de la potestad sancionatoria de la CMF debe regirse por dichos principios².

58. Igualmente, al procedimiento sancionatorio de la CMF se le aplican plenamente los principios comunes a todo procedimiento administrativo, según lo dispuesto en la ley 19.880 sobre Bases Generales de Procedimientos Administrativos, tales como los *de imparcialidad, motivación, conclusivo, etc.*

59. Lo anterior, sin perjuicio de que toda actuación de la CMF deber respetar los pilares básicos de nuestro estado democrático de derecho, como lo son los principios de *legalidad y juridicidad* reconocidos en los artículos 6 y 7 de la Constitución Política y a nivel legal en el artículo 2 de la ley 18.575 sobre Bases Generales de la Administración del Estado.

60. Tal como podrá advertirse los vicios e infracciones legales de que adolecen tanto las Resoluciones Reclamadas como la tramitación del procedimiento sancionatorio que les origen son múltiples y de tal entidad, que comprometen la legalidad del acto terminal dictado por el Consejo CMF en su conjunto y, por lo mismo, es razón suficiente para acoger en todas sus partes el presente reclamo.

V. PRIMERA ILEGALIDAD: INFRACCIÓN A LOS ARTÍCULOS 16 N°2 Y 16 N°4 DE LA LEY CMF QUE ESTABLECEN EL DEBER DE ABSTENCIÓN DE LOS COMISIONADOS

STC-3312-2017, considerando 50°: “Que, el artículo 71, incisos primero y séptimo, contenidos en el artículo primero del proyecto de ley, al establecer el procedimiento de reclamación de ilegalidad frente a las decisiones del Consejo para el Mercado Financiero, ante la Corte de Apelaciones de Santiago, susceptible de apelación a la decisión de dicho tribunal, para ante la Corte Suprema, es constitucional, en el entendido que la facultad de esta última no puede afectar el debido proceso, por lo que le está vedado agravar la sanción apelada en alzada. Con fundamento constitucional en lo dispuesto en el artículo 19, numeral 3°, inciso antepenúltimo, de la Carta Fundamental, esta Magistratura señaló ya en su STC Rol N °244, cc. 9 °y 10 °, que el derecho administrativo sancionador se encuentra sometido al principio de legalidad, ya que, aun cuando las sanciones administrativas y las penas difieran en algunos aspectos, ambas forman parte de una misma actividad sancionadora del Estado y han de estar, en consecuencia, con matices, sujetas al mismo estatuto constitucional que las limita en defensa de la igual protección de la ley en el ejercicio de los derechos. De ahí que los principios inspiradores del orden penal contemplados en la Constitución Política han de aplicarse, por regla general, al derecho administrativo sancionador, puesto que ambos son manifestaciones del *ius puniendi* del Estado”.

61. El Consejo procedió a sustanciar y resolver la causa sancionatoria infringiendo los *deberes de abstención* establecidos en el artículo 16, específicamente en los N° 2 y 4, que señala:

Artículo 16.- Los comisionados **deberán abstenerse de participar y votar** cuando se traten materias o se resuelvan asuntos en que puedan tener interés. Además, deberán informar al Consejo el conflicto de intereses que les afecta.

Se entenderá que el comisionado **tiene interés**, entre otras circunstancias, cuando:

(...)

2. **La decisión que adopte pudiese afectar sus intereses**, en los términos a que se refiere el artículo 7 de la ley N° 20.880, sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses, y el artículo 12 de la ley N°19.880, que establece las bases de los Procedimientos Administrativos que rigen los actos de los Órganos de la Administración del Estado.

(...)

4. **Se haya pronunciado o emitido opiniones, por cualquier medio, sobre un procedimiento sancionatorio en curso** y cuya resolución se encontrare pendiente.

62. Lo que es más grave, esta infracción persistió, a pesar de que esta parte expresamente le solicitó a los Comisionados que se abstuvieran de conocer asuntos que la Ley les obliga abstenerse. En esa oportunidad, esta parte fundó su solicitud en los eventos acaecidos con anterioridad a la apertura del procedimiento sancionatorio, así como con juicios de valor manifestados públicamente por diversos integrantes del Consejo.

63. Específicamente, se identificaron tres actos administrativos dictados de forma previa al inicio del procedimiento, por el mismo órgano que debía pronunciarse sobre el procedimiento sancionatorio que dio origen a las resoluciones recurridas, que constituyen evidencia irrefragable de falta de la imparcialidad necesaria, a saber:

a. En noviembre del año 2024, la Comisión dictó la **Resolución Exenta N°10.614**, ordenando la **suspensión de los aportes** a todos los fondos de la AGF.

b. Durante diciembre del año 2024, la Comisión emitió la **Resolución Exenta N°11.410**, estableciendo una nueva "*medida preventiva*": la **suspensión de los rescates solicitados con posterioridad al 15 de noviembre**, fecha que coincide con la resolución que paralizó la recepción de aportes.

c. Asimismo, en diciembre del año 2024, la CMF dictó la **Resolución Exenta N°12.118**, a través de la cual la Presidencia del Consejo materializó la decisión de **revocar la autorización de existencia de Sartor**.

64. Este último acto administrativo es particularmente importante, pues constituye un juicio previo y vinculante respecto de los mismos hechos sobre los que se fundó el procedimiento sancionatorio y posterior sanción a los Formulados de Cargo, esto es, la presunta administración “*manifiestamente negligente*”.

65. Como no escapará del buen criterio de esta Il. Corte, no estamos ante meras opiniones laterales o incidentales sobre la materia, sino ante actos administrativos previos que le restan la imparcialidad necesaria para resolver en forma adecuada, justa y racional el procedimiento sancionatorio que finalizó con las resoluciones reclamadas, cuestión, además vulnera lo dispuesto en el art. 11 de la Ley 19.880. que consagra el principio de imparcialidad, incumpliendo así su *deber de abstención*.

66. Esta situación ha sido denunciada por el Sr. Clark desde el principio en su escrito de descargos. De hecho, en los días previos a los alegatos orales, esta parte presentó la mencionada solicitud de abstención, la cual no fue resuelta de inmediato por los Comisionados. En su lugar, decidieron postergar su decisión y, en el intertanto, continuaron conociendo del procedimiento sancionatorio.

VI. SEGUNDA ILEGALIDAD: VULNERACIÓN DEL PRINCIPIO DE TIPICIDAD. INFRACCIÓN A LOS ARTÍCULOS 59 LETRA A) Y 62 LETRA F) DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

67. La tipicidad es una manifestación de los principios de legalidad y juridicidad establecidos en los artículos 6 y 7 de nuestra Carta Fundamental.

68. Conforme a lo razonado por Maurach, la primera garantía esencial frente al ius puniendi estatal puede resumirse en el axioma “*nullum crimen nulla poena sine lege praevia, scripta, stricta y certa*”. *Praevia*, en términos de impedir que se sancione por un hecho que no se hallaba tipificado al tiempo de verificarse la infracción; *Scripta*, en cuanto a que la tipificación de la conducta ilícita debe encontrarse en una norma que formalmente tenga el rango de ley; *Stricta*, con lo cual se quiere prohibir la aplicación de la analogía, y *Certa*, de modo que se cumpla con el mandato de determinación en la descripción de la conducta.

69. Así, es absolutamente improcedente, desde una perspectiva jurídica, aplicar penas administrativas por una conducta no configurada en la ley como una infracción susceptible de ser sancionada por esa vía y únicamente da lugar al ejercicio de acciones criminales y, eventualmente, civiles.

70. En definitiva, por ilícita que sea una conducta desde una perspectiva penal, ello no permite sancionarla por la vía administrativa ya que en el derecho sancionador no se admiten fórmulas genéricas y abiertas que conviertan en infracción cualquier conducta antijurídica.

71. La propia ley 21.000. limitó la interacción entre el ámbito administrativo el penal.

72. Así, en el numeral 32 del nuevo artículo 5° del DL 3285 de 1980 que establece las atribuciones generales de la CMF, establece lo siguiente:

“32. Formular las denuncias que correspondieren al Ministerio Público por los hechos de que tomare conocimiento en el ejercicio de sus atribuciones y que pudieren revestir caracteres de delito, sin perjuicio de los deberes generales que sobre la materia determine la ley.”

73. Del mismo modo, la parte final del inciso 1° del numeral 27 del ya citado artículo 5° consagra el principio de comunicabilidad de pruebas entre la investigación administrativa y la penal, a saber:

“...Para los efectos de su incorporación al proceso penal, se entenderá que las copias de los registros, evidencias y demás antecedentes que hayan sido recabados a partir de las diligencias realizadas con la autorización precitada, cumplen con lo dispuesto en el artículo 9 del Código Procesal Penal.”

74. Al respecto, es indispensable recorrer lo razonado por el Excmo. Tribunal Constitucional en el considerando 48° de la STC 3312-2017 al pronunciarse sobre el control preventivo de constitucionalidad del proyecto de ley aprobado por el Congreso Nacional que dio origen a la ley 21.000:

CUADRAGESIMOCTAVO: Que, en el caso del artículo primero, en lo que respecta al nuevo artículo 5 °, numeral 27 del proyecto de ley, es constitucional en el entendido que la incorporación de pruebas al proceso penal, desde el procedimiento administrativo sancionador, debe realizarse sin perjuicio de lo establecido en el artículo 83 de la Constitución. Es el fiscal del Ministerio Público quien dirige de forma exclusiva la

investigación penal y, por tanto, toda incorporación de prueba dependerá de su estrategia y teoría del caso.

La presunción de que dichas pruebas cumplen con lo dispuesto en el artículo 9° del Código Procesal Penal, debe entenderse como una presunción simplemente legal, que admite prueba en contrario. Por tanto, la licitud o ilicitud de las pruebas obtenidas dependerá de la aplicación íntegra del Código Procesal Penal y de la decisión del juez competente. “ (énfasis agregado).

75. En virtud de lo anterior, se encuentra completamente vedado a la CMF aplicar sanciones administrativas por conductas que no están tipificadas en dicho ámbito sino únicamente desde una perspectiva penal, ya que las potestades de la CMF se limitan a poner en conocimiento del Ministerio Público dichos antecedentes, es decir, a quienes ostentan el monopolio de la persecución penal, quien, además, de acuerdo a la normas del Código Procesal Penal pueden utilizar o no las pruebas y antecedentes recopilados en la investigación administrativa, las que gozan de una presunción simplemente legal de cumplir con lo dispuesto en el art. 9° de dicho cuerpo legal, admitiendo prueba en contrario.

a. **Las Resoluciones Reclamadas sancionó al Sr. Clark por la supuesta infracción de normas de carácter penal**

76. Esta ilegalidad tiene como base el hecho de que los mismos hechos que se sirvieron para sancionar el Cargo N°1 de administración negligente, en relación a la falta de aplicación de normas de riesgo de crédito, le sirve ahora para estructurar un nuevo cargo, que curiosamente, se construye sobre normas penales, rompiendo con cualquier lógica de un procedimiento administrativo sancionador.

77. Lo anterior, basado en la supuesta no aplicación de un modelo de provisiones a las operaciones de Danke, E Capital y E Capital Leasing. Eso habría generado no contemplar el mayor riesgo asociado a la existencia de múltiples reprogramaciones previas que capitalizaron intereses, reprogramaciones que además se hicieron respecto de una empresa cuya salud estaba deteriorada. En resumen, existiría una falta de evidencia objetiva del análisis de deterioro en los instrumentos financieros.

78. En este sentido, las Resoluciones Reclamadas, al sancionar a mi representado por la entrega de información falsa al mercado, basándose en los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley de Mercado de Valores, sería contrario a toda lógica jurídica, dado que se

buscó tener por configurado un delito y no una infracción de naturaleza económico - administrativa.

79. De tal manera, la Comisión incurrió en un serio error de tipicidad al sancionar administrativamente a mi representado por un cargo fundado en normas de carácter penal, como lo son los artículos 59 a) y 62 f) LMV, que señalan lo siguiente:

*“Artículo 59. **Con pena de presidio menor** en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo será sancionado: 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”.*

*“Artículo 62.- **Con pena de presidio menor** en cualquier de sus grados será sancionado:*

f) 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” [Énfasis agregado].

80. Esto implica que, las Resoluciones Reclamadas debieron haber sancionado imponiendo dichas penas, situación que no ocurrió, debido a que, precisamente, no le es lícito a esta CMF ejercer de facultades privativas y excluyentes del Ministerio Público ni de órganos jurisdiccionales con competencia en materia penal. Así los disponen los artículos 6° y 7° de nuestra Carta Fundamental y el artículo 2° de la ley 18.575 sobre Bases Generales de la Administración del Estado.

81. De tal manera, la CMF formuló y posteriormente sancionó por dos cargos basados en los mismos hechos pero que tienen sustentos jurídicos distintos, el primer cargo referente a normas administrativas y el segundo cargo, que podría haberse construido con normas financieras, se decidió construirlo referente a normas penales, dado que, de lo contrario, implicaría sancionar por el mismo tipo que el Cargo N°1, siendo estas últimas no aplicables a un procedimiento administrativo sancionador.

82. Las Resoluciones Reclamadas determinaron equivocadamente que los directores de una administradora general de fondos –como mi representado– incurren en el ilícito de entrega de información falsa al mercado si estos presentan alguna diferencia con reportes posteriores acerca del estado financiero de los fondos que administran, como supuestamente habría ocurrido con los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico.

83. Esto, sin importar si los estados financieros hubieran o no contado con la opinión favorable de una auditora externa autorizada por la CMF y sin reparar mayormente en el hecho de que las auditoras externas son entidades fiscalizadas por la Comisión.

84. Sin embargo, la CMF incurrió en un exceso interpretativo y valoró de forma parcial e interesada los antecedentes del procedimiento sancionatorio, lo que redundó en una sanción improcedente y arbitraria.

85. Resulta imperativo señalar que esta parte advirtió dicha irregularidad desde el inicio del proceso sancionatorio, al momento de evacuar el traslado de sus descargos³. El Consejo, en las Resoluciones Reclamadas, optó por desestimar estas alegaciones mediante razonamientos equivocados e incluso insólitos, que solo ratifican la ausencia de imparcialidad en su actuar.

86. En una primera argumentación, la Comisión sostuvo poseer la *“legalmente facultado para sancionar administrativamente a las AGF, sus directores y gerentes por infracción a la ley y regulación que los rige o, en incumplimiento de las instrucciones que les imparta la CMF”*⁴ añadiendo que el artículo 55 de la LMV le otorga potestad sancionatoria administrativa de forma expresa, citando que: *“La persona que infrinja las disposiciones contenidas en la presente ley, sus normas complementarias o las normas que imparta la Comisión ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas o penales que asimismo pudiere corresponderle”*⁵ [Énfasis original].

87. Posteriormente, la Comisión argumentó que su potestad de castigo goza de *“independiente”*, basándose en que posee *“finalidades y presupuestos distintos”* a la *responsabilidad penal o civil*⁶.

88. No obstante, las Resoluciones Reclamadas se dedican a rebatir planteamientos que nunca fueron formulados y, al referirse al marco normativo, incurren en yerros. Ninguno de los investigados negó la potestad sancionadora de la CMF ni la autonomía de la responsabilidad administrativa.

89. Lo que sí fue objeto de controversia por esta parte —y que las Resoluciones Reclamadas simplemente ignoraron— es la facultad del Sr. Fiscal y de la Comisión para cimentar sus reproches en normas de neta raigambre criminal, las cuales no establecen

³ Descargos presentados por Michael Clark Varela, con fecha 16 de mayo de 2025, folio 58, p. 55: *“ii. El Cargo N°2 se sostiene sobre una supuesta infracción de carácter penal. 246. Lo que resulta evidentemente inconstitucional, ilegal y contrario a toda lógica jurídica, es la persecución en este procedimiento sancionatorio de tener por configurado un delito. En efecto, tanto el artículo 59 letra a, como el artículo 62 letra f de la Ley de Mercado de Valores, normas estructurales del Cargo N°2, son tipos penales”* [Énfasis agregado].

⁴ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p.238.

⁵ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p.238.

⁶ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p.239.

deberes de conducta administrativa, sino que conminan con penas privativas de libertad conductas típicas, antijurídicas y culpable desde el punto de vista penal.

90. Al respecto, la doctrina nacional ha sostenido que la CMF no tiene competencia para aplicar normas criminales en procedimientos administrativos, específicamente en lo relativo al artículo 59 letra a) de la LMV:

“La aplicación del delito tipificado en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045, sobre entrega maliciosa de información falsa a la autoridad y a agentes del mercado financiero, por parte de los órganos de la CMF es antijurídica porque envuelve el ejercicio de atribuciones de imputación y juzgamiento de conductas penales que solo podrían ser ejercidas por el Ministerio Público y por los tribunales penales.

La competencia exclusiva de los tribunales del crimen comprende no solo la imposición de una pena, sino también el “conocer” y “resolver” si la conducta delictiva fue cometida, actividades que son asumidas por la CMF previamente a la aplicación de la sanción administrativa.

Adicionalmente, la CMF carece del procedimiento con las garantías suficientes para declarar la comisión de un delito penal, pues solo aplica el procedimiento administrativo sancionador regulado en la Ley N° 21.000 y supletoriamente en la Ley N° 19.880, en circunstancias que una declaración de ese tipo exige tramitar un procedimiento de naturaleza penal.

La vulneración a estas reglas y principios del estado de derecho, lesionan la garantía del ciudadano al derecho al juez natural, legalidad y proporcionalidad”⁷ [Énfasis agregado].

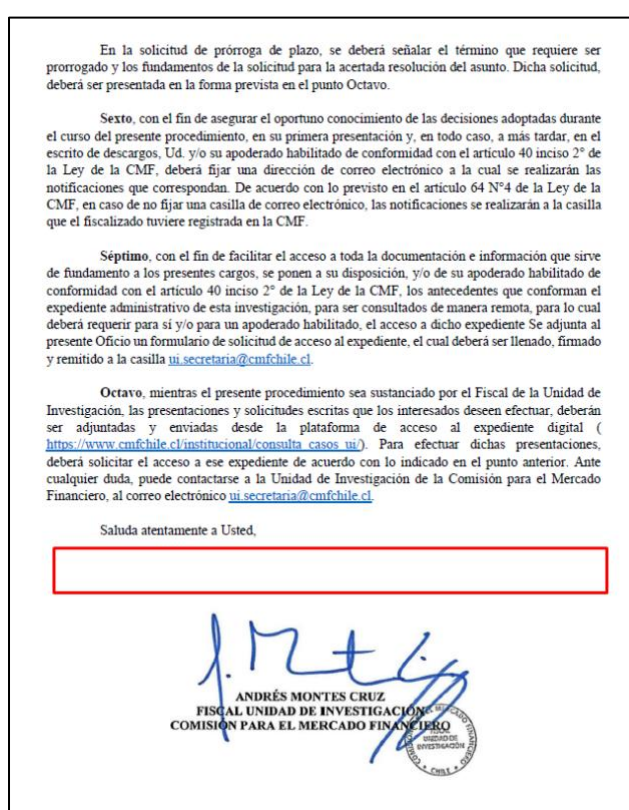
91. Esta tesis se ve reforzada por el propio artículo 55, inciso primero de la LMV, citado por la propia Resolución Reclamada N°2, el cual establece: “La persona que infrinja las disposiciones contenidas en la presente ley, sus normas complementarias o las normas que imparta la Comisión ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas o penales que asimismo pudiere corresponderle”. Como se aprecia, la norma establece la imposición de sanciones de forma disyuntiva o alternativa (administrativas o penales), condicionando su aplicación a lo que efectivamente “corresponda” según el caso y la sede.

92. Por tanto, el precepto citado por la CMF lejos de validar su posición pone de manifiesto su exceso: la Resolución Recurrída aplica una sanción administrativa fundamentada en el incumplimiento de una norma penal, cuando del tenor literal de la ley se desprende que tal proceder no es jurídicamente procedente.

⁷ ARANCIBIA MATTAR, Jaime, *La aplicación ilícita de tipos penales por autoridades administrativas: el caso de la Comisión para el Mercado Financiero*, Revista Ius et Praxis, Año 26, N° 3, 2020, p.260.

93. Un análisis independiente requiere el argumento de la Resolución Reclamada N°2 que señala que el Sr. Fiscal sería “el órgano llamado por la ley para determinar –antes de iniciar un procedimiento sancionatorio– si los hechos denunciados son materias de la Comisión”⁸ y que el derecho a impugnar tal determinación habría precluido por no haberse interpuesto un recurso de reposición en contra de la Formulación de Cargos⁹.

94. Este razonamiento encierra múltiples falacias. Primero, es necesario precisar que el ordenamiento jurídico no contempla un recurso de reposición en contra de dicho acto administrativo. De hecho, el propio Oficio de Formulación de Cargos no contiene instrucción alguna que reconozca a los afectados la facultad de impugnarlo:



95. En consecuencia, las Resoluciones Reclamadas no pueden declarar la preclusión de un derecho para recurrir un acto que, por su naturaleza, no es susceptible de recurso. Sostener lo contrario significaría que el Sr. Fiscal actuó ilegalmente al formular los cargos sin señalar los recursos que procedían en contra de dicho acto administrativo.

96. Lo anterior es coherente con que la formulación de cargos no constituye una adjudicación de derechos ni una imposición de castigos, actos que quedan reservados al

⁸ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p.241.

⁹ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p.241: “Así, tales descargos no podrán prosperar, pues de acuerdo con el artículo 69 del DL 3.538 el legislador ha contemplado un recurso de reposición administrativo para impugnar los actos administrativos del Fiscal y, asimismo, un reclamo de ilegalidad judicial en su artículo 70, los cuales no fueron deducidos, por lo que el Oficio de Cargos que determinó la competencia en esta materia se trata un acto administrativo firme” [Énfasis agregado].

Consejo al dictar su resolución definitiva. Por ende, es en esta etapa final cuando el Consejo debe calificar si los cargos del fiscal fueron planteados correctamente y si es lícito sancionar en sede administrativa basándose en infracciones a normas penales.

97. El problema radica en que el Consejo, al emitir la Resolución Recurrída, desestimó de plano la defensa de esta parte y sancionó al Sr. Clark por supuestas vulneraciones a tipos penales, incurriendo en un error al sancionar una conducta atípica desde el punto de vista administrativo. Esto no solo por la literalidad de la norma, sino porque la Iltma. Corte de Apelaciones de Santiago ha establecido que es un yerro fundamentar cargos administrativos en tipos penales:

*“NOVENO: Que, en consecuencia, y tal como lo sostiene la parte reclamante, el entregar información falsa a la CMF puede dar lugar a una responsabilidad penal, conforme al **artículo 59 letra a)** de la ley 18.045; a una infracción a los deberes de conducta consagrados en los artículos 26, 29 o 32 de la misma ley, lo que genera responsabilidad administrativa; y puede dar lugar a responsabilidad civil extracontractual, si es que se produce daño. **Luego, es un error de la CMF el fundar un cargo en el orden administrativo sobre la base de un tipo penal, que es de conocimiento exclusivo de los tribunales de justicia**”¹⁰ [Énfasis agregado].*

98. En conclusión, la mera insistencia en la aplicación de los artículos 59 a) y 62 f) de la LMV dentro de un procedimiento administrativo constituye una ilegalidad manifiesta que debe ser reparada, en virtud de que la conducta antijurídica descrita en dichas normas no se encuentra legalmente tipificada como un ilícito económico-administrativo, por lo que la sanción aplicada al respecto infringe abiertamente los principios de legalidad y tipicidad que informan el *ius puniendi*.

b. En el presente caso, existe una errónea aplicación de los artículos 59 letra a y 62 letra f de la Ley de Mercado de Valores

99. A mayor abundamiento, la CMF desatendió el rigor normativo de los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la LMV que sirven de sustento al cargo. Al hacerlo, se apartó del tenor literal de dichos preceptos para castigar conductas que no se encuentran tipificadas en ellos, omitiendo además el análisis de los elementos concurrentes que son indispensables para que se configure el ilícito.

¹⁰ Iltma. Corte de Apelaciones de Santiago, fallo de fecha 5 de abril de 2021, dictado en causa contenciosa administrativa Rol N°339-2019, Considerando Noveno.

100. En efecto, tal como se desprende de las Resoluciones Reclamadas, el hecho que presuntamente daría lugar a la infracción consiste en que Sartor AGF habría suministrado información parcial a la consultora externa B&M en relación con las acreencias que los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico mantenían frente a las sociedades Danke SpA, E Capital y Capital Leasing.

101. Esta supuesta retención de antecedentes se habría verificado respecto de “(...) reprogramaciones de créditos y deficiencias en la constitución de garantías, da como resultado 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”¹¹.

102. Según la autoridad, tal información, “(...) debía ser incorporada en el modelo de pérdida esperada y asegurar la correcta determinación del factor de riesgo exigido por IFRS9. Dicho factor de riesgo debió ser aplicado por la administración en forma dinámica a todos los estados financieros, manteniendo la actualización de la cartera”¹². De manera puntual, los estados financieros en los que presuntamente se omitió la aplicación correcta del factor de riesgo corresponden al cierre del 31 de diciembre de 2023, así como a los estados intermedios de marzo, junio y septiembre de 2024, los cuales no reflejaron provisiones ni castigos por el riesgo crediticio asociado a las empresas mencionadas.

103. Todo lo anterior se formuló —nuevamente— de manera global para todos los directores, desatendiendo la particularidad de Michael Clark. Al respecto, la CMF sostuvo que mi representado, por su calidad de director de Sartor AGF e integrante del Comité de Créditos, se encontraba “en antecedentes de los créditos, sus prórrogas y la condiciones que rodearon a los financiamientos otorgados por los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, y por tanto, no podía desconocer que el mayor riesgo financiero de las operaciones y su consecuente deterioro no era consignado en los estados financieros”¹³.

104. De este modo, la Comisión les reprocha a los directores —y por extensión al Sr. Clark— el no haber adoptado “ninguna medida, resguardo o curso de acción a fin de salvaguardar la discordancia entre lo informado por Sartor AGF en los estados financieros de los fondos y la verdadera situación financiera de estos, debiendo hacerlo, por sus posiciones en la Administradora”¹⁴.

¹¹ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p. 291

¹² Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p. 291

¹³ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p. 298

¹⁴ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p. 304

105. Como se infiere del fragmento citado, la Resolución Reclamada N°2 estructura este supuesto ilícito de entrega de información falsa bajo una modalidad omisiva. Se pretende que mi representado lo cometió por el mero hecho de (i) ejercer el cargo de director en el período referido; (ii) ser integrante del Comité de Créditos; y (iii) no haber advertido que el cálculo del porcentaje de provisión de ciertos créditos —según la norma IFRS 9 y validado por una firma externa— presentaba errores.

106. No obstante, los dos preceptos de la LMV en que se apoya la sanción no abarcan, ni podrían abarcar, las conductas descritas por la autoridad. El tipo del artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 castiga el acto de **PROPORCIONAR información falsa** y, por tanto, **debe entenderse que la conducta relevante es de carácter activo, pues exige la acción de suministrar, entregar o difundir datos mendaces.**

107. En definitiva, si la intención del Sr. Fiscal era perseguir una supuesta falta de diligencia del Sr. Clark en sus deberes de supervisión o la omisión de medidas adicionales, debió invocar la infracción de normas distintas a los artículos 59 a) y 62 f) de la LMV, los cuales resultan impertinentes para castigar una conducta omisiva. Reiteramos que, en vez de traducir la no participación del Sr. Clark en directorios de créditos; en sesiones con vínculo alguno con empresas relacionadas; con la debida abstención en el caso que lo involucraba, **la CMF lee esa no participación atípica como una omisión típica, antijurídica y culpable.**

VII. TERCERA ILEGALIDAD. AUSENCIA DE CULPABILIDAD E INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 55 INCISO SEGUNDO LMV.

108. En lo que respecta al principio de culpabilidad, “las personas pueden ser castigadas a condición de que hubieren actuado intencionalmente – esto es, con dolo o – en forma descuidada, en cuyo caso se habla de culpa”¹⁵.

109. Existe maciza jurisprudencia en el sentido de descartar que, en el ámbito administrativo sancionador, estemos frente a hipótesis de responsabilidad objetiva o estricta, por tanto, resulta indispensable acreditar el actuar negligente (culpa) o doloso de los inculpados en un procedimiento administrativo. La acreditación de la responsabilidad requiere probar su participación culpable, dicha participación debe ser individual y probada, más allá de toda duda razonable, por lo que malamente puede satisfacerse dicho principio a través del “castigo colectivo” a un grupo de directores de Sartor AGF, por el solo

¹⁵ Rodríguez Collao, Luis; Bases para distinguir entre infracciones criminales y administrativas, en Revista de Derecho, P. Universidad Católica de Valparaíso, vol. XI (1987), pp.117-163, p. 156

hecho de ostentar dicho cargo, sin que se haya logrado acreditar su participación directa en los hechos que motivaron la investigación y en virtud de los cuales se aplicaron las sanciones tan gravosas como las reclamadas.

110. De esta manera, tal como se verá, la aplicación de la sanción de autos se realiza infringiendo abiertamente los principios de culpabilidad personal e individualización de la responsabilidad, que obligan al sancionador a aplicar sanciones únicamente habiendo acreditado fehacientemente la participación culpable directa y personal en relación a conductas individuales específicas.

111. La CMF en ningún momento precisó cuál fue el grado de participación real del Sr. Clark en los hechos sancionados, ni el disvalor específico que atribuyó a su actuar. Menos aún probó su actuar doloso o culpable.

112. Las Resoluciones Reclamadas sufren de ilegalidad por cuanto ellas imponen una sanción equívoca a mi representado, bajo el pretexto de un supuesto quebrantamiento de sus deberes de diligencia en la gestión de los fondos de inversión bajo su responsabilidad. Esta imputación se fundamentó en los artículos 17 y 20, letras c) y e), de la Ley Única de Fondos (LUF), en concordancia con los artículos 61, letras d) y e), y 62 de dicho cuerpo legal, el artículo 41 de la Ley 18.046, el artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, y el numeral 1.1, literal h), de la Sección V de la Circular N° 1.869 de 2008. Sin embargo, no se hace cargo de la debida motivación y fundamentación respecto de la participación del Sr. Clark.

113. En términos específicos, la **Unidad de Investigación de la CMF**, mediante el Oficio Reservado UI N° 450 de 15 de abril de 2025, formuló un cargo genérico contra la totalidad de los miembros del directorio de **Sartor AGF**, en los siguientes términos:

“Infracción grave y reiterada a la obligación de los directores 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 artículo 17 inciso primero y el artículo 20 letras c) y e), de la LUF, 41 de la Ley 18.046 en relación con el artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas” [Énfasis agregado].

114. Dicha imputación se estructura sobre la base de cuatro ejes fácticos que materializarían la infracción y que, presuntamente, contravendrían otras normas legales:

- (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, Autofidem, 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 LUF.

- (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 LUF.

- (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 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 LUF.

- (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, 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.

115. Como es posible de observar, la CMF pretendió que se responsabilice a mi representado por acciones genéricas, sin considerar la situación y el grado de participación efectiva del Sr. Clark, en cuanto a no haber participado de manera activa ni menos decisiva

en dichas operaciones. Reiteramos que participó en apenas el 10% de ella y siempre en base a informes de auditores externos serios y reconocidos por el mercado.

116. Como consecuencia lo anterior, el Consejo resolvió sancionar a mi representado ignorando sus argumentos de defensa y omitiendo las particularidades de su situación individual, a pesar de que **durante el procedimiento se acreditó fehacientemente que Michael Clark no participó en las operaciones cuestionadas**. Es más, se acreditó durante el procedimiento sancionatorio que mi representado se abstuvo de votar en la mayoría de las sesiones donde se visaron los actos cuestionados.

117. Las Resoluciones Reclamadas no solo carecen de una explicación sobre cómo se materializó la supuesta participación del Sr. Clark en la infracción, sino que desestiman su condición de director independiente y el hecho de que no integraba activamente los Comités de Crédito, configurando el vicio de falta de culpabilidad alegado, además de la insuficiente fundamentación. Asimismo, el acto sancionatorio no define el concepto de “infracción grave y reiterada” ni fundamenta de qué manera mi representado habría incurrido en tal conducta. ¿Puede ser “grave y reiterada” la participación en apenas el 10% de las operaciones vinculadas y en base a informes de auditoras externas, que se rigen por estrictos criterios técnicos y normas internacionales y sin conflictos de interés?

118. Sin exageraciones, las Resoluciones Reclamadas adolecen de una vaguedad e imprecisión extrema al describir la intervención de mi representado. A título ilustrativo, existen múltiples pasajes donde se atribuye un comportamiento negligente de forma colectiva a todo el Directorio, prescindiendo de un análisis sobre la conducta individual de cada integrante, situación que se intenta arreglar –y no se logra– mediante la Resolución Reclamada N°1, por cuanto incluye el nombre de Michael Clark al final de un razonamiento previo respecto de los directores en su conjunto. Veamos:

119. Respecto de si es efectivo que Sartor AGF y los Directores infringieron sus deberes de cuidado y diligencia en la administración en relación con el artículo 62 LUF, se puede constatar en la Resolución Reclamada N°2 **QUE A LOS DIRECTORES SE LES TRATA COMO UN CONJUNTO, sin analizarse la participación y la supuesta responsabilidad que le asistiría a cada cual**¹⁶:

¹⁶ Resolución Exenta N°11.869 dictada por la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 13 de noviembre de 2025, p. 251-252.

Es decir, Sartor AGF y los Directores incurrieron en una deficiente gestión de los fondos Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, pues no procuraron que las operaciones de

crédito que realizaron con entidades relacionadas contaran con una clasificación de riesgo en los términos exigidos por la ley y regulación que los rige.

En este punto, no debe soslayarse que dicha evaluación debe ser realizada por una entidad clasificadora de riesgo, por cuanto lo que ha buscado el legislador es que las inversiones de los fondos con entidades relacionadas cuenten con una opinión independiente de un tercero experto, libre de conflictos de interés.

De esta forma, en la especie, Sartor AGF y los Directores realizaron, de forma reiterada, 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, y que buscan que tales operaciones se ajusten a la ley, regulación y reglamentos internos de los fondos y se realicen únicamente en el mejor interés del fondo respectivo y en beneficio exclusivo de sus aportantes.

120. Del mismo modo, respecto a si es efectivo que Sartor AGF y los Directores infringieron sus deberes de cuidado y diligencia en la administración de los fondos en relación con las operaciones con 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, la Resolución Reclamada N°2 **vuelve a tratar a todos los directores de forma indiferenciada y vaga, sin tomar en cuenta a la participación efectiva de cada director en la aprobación de dichas operaciones**¹⁷, **ni tampoco considerar que muchas de las operaciones que reclama la CMF como originarias, siquiera son susceptibles de un reproche ya que éste se encuentra irremediablemente prescrito:**

Empero, las defensas de los Investigados han sostenido que para tales operaciones sí habría contado con una política de evaluación de riesgos de carácter flexible atendida la naturaleza especial de las inversiones en deuda privada; y que, asimismo, para las operaciones de créditos reprochadas, se habrían analizado el balance general, estado de resultados, flujo de caja proyectado y estado de situación patrimonial de las sociedades.

De esta forma debe examinarse respecto de las operaciones de créditos efectuadas con las sociedades ya individualizadas, si Sartor AGF y **los Directores desplegaron** el debido cuidado y diligencia, adoptando las medidas correspondientes destinadas a identificar y cuantificar los riesgos relevantes de dichos créditos, mediante la aplicación de políticas y procedimientos de control de los riesgos de mercado y los riesgos crediticios incurridos por cada fondo envuelto en esas operaciones, así como las demás medidas y resguardos exigidas por la Circular 1.869 ya citada.

121. En relación con las operaciones reprochadas en el Cargo N°1, el Consejo nuevamente se refiere a los directores como un todo, estimando que los directores en todo momento participaron activamente en las operaciones, en circunstancias que ello no es así¹⁸.

¹⁷ Resolución Exenta N°11.869 dictada por la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 13 de noviembre de 2025, p. 259.

¹⁸ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p. 278

Adicionalmente, los directores de las administradoras de fondos se encuentran obligados a velar por el íntegro cumplimiento de sus deberes fiduciarios para con el fondo, en específico, porque todas las operaciones y transacciones se realicen únicamente en el mejor interés del fondo respectivo y en beneficio exclusivo de sus aportantes, por lo que deben siempre anteponer tales intereses.

Conforme a lo anterior, a Sartor AGF y los Directores les correspondió administrar, supervisar y velar porque las inversiones y operaciones de los fondos se ajustaran a la ley y regulación sectorial, así como a los reglamentos internos, especialmente, en materias de operaciones con relacionados, límites de inversiones, rescatabilidad de cuotas y evaluación de riesgos financieros, según expresamente disponen las normas antes citadas.

No obstante, ha quedado acreditado que, en la especie, las operaciones reprochadas en el **Cargo I, número 1.1. y Cargo II.**, respectivamente, no se ajustaron a la ley y regulación del ramo, lo que implica una deficiente gestión en este punto de los fondos, por cuanto la Administradora General de Fondos y sus Directores no adoptaron resguardos para cumplir las reglas contempladas para inversiones de fondos en entidades relacionadas, así como también respecto de las normas sobre rescatabilidad y evaluación de riesgos financieros.

En este sentido, no resulta atendible aquellas alegaciones que afirmarían desconocimiento de las operaciones o que se habría depositado confianza en la información entregada, pues, de acuerdo con el estándar de diligencia y deberes impuestos a los directores de administradoras generales de fondos, se les exige expresamente -en el **artículo 20 de la Ley Única de**

122. Para terminar de ilustrar lo que estamos diciendo –y aún a riesgo de sonar reiterativo–, la misma Resolución Reclamada N°2 señala que debe ponderarse el hecho de que existan directores que participaron en la aprobación de operaciones. Sin embargo, esta ponderación jamás se realiza respecto de cada director en particular, incluido mi representado¹⁹:

Asimismo, debe ponderarse que hay Directores que participaron en la aprobación de operaciones, interviniendo directamente en éstas. También conocieron el negocio de los fondos administrados y su información financiera -la que examinaron y aprobaron-, todo lo cual implica que tuvieron conocimiento de las operaciones reprochadas y que, por tanto no podían desconocer que no se ajustaban a las regulaciones aplicables, sin realizar ninguna gestión en orden a rectificar dicho escenario antijurídico, en un mercado especialmente regulado.

Por otro lado, aquellas alegaciones tendientes a sostener que se habría implementado un modelo de negocios exitoso y que no se habrían afectado las rentabilidades de los fondos con las operaciones reprochadas, entre otros, no constituyen un eximente de la responsabilidad imputada, ni tampoco controvierten los hechos infraccionales. En este sentido, debe considerarse que la ley y regulación exige a las administradoras de fondos y sus administradores velar por el cumplimiento de las normas aplicables en materia de fondos de terceros, las cuales tiene por objeto proteger la mejor conveniencia del fondo y los intereses de sus aportantes.

Por último, debe consignarse que de los antecedentes probatorios aportados a la Investigación y aparejados en la autodenuncia del Sr. Ebel, dan cuenta que las entidades involucradas eran relacionadas a Sartor AGF y/o a sus Directores en los términos del artículo 100 en relación con el artículo 96 de la Ley 18.045, sin que los Investigados hayan aportado un medio de prueba a fin de desvirtuarlos, más allá de su mera afirmación.

123. La realidad es que la posición del Sr. Clark exigía un análisis separado. Ciertamente, como se indicó, mi representado fue Director Independiente de Sartor AGF entre octubre del año 2020 y diciembre del año 2024, sin poseer jamás participación alguna en la estructura societaria de la Administradora.

¹⁹ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, p. 279

124. Ahora bien, esta falta de análisis concreto se intenta arreglar en la Resolución Reclamada N°1, por cuanto señala, por ejemplo, que Michael Clark desempeñó el cargo de director en Sartor AGF.

125. Su calidad de director independiente implicaba, por definición, que no intervenía en la gestión operativa diaria ni en la aprobación sistemática de créditos en los Comités respectivos.

126. De las 47 operaciones cuestionadas, el Sr. Clark aprobó menos de 5 operaciones en todo su periodo, absteniéndose de participar en la gran mayoría de los comités. Los antecedentes aportados en el proceso confirman que su intervención fue nula en el grueso de los hechos que sustentan los cargos.

127. Resulta fundamental precisar las operaciones en las que efectivamente intervino el Sr. Clark frente al universo de las reprochadas. Veamos.

SOCIEDAD	ACTO DE APROBACIÓN DE OPERACIÓN DE CRÉDITO	PARTICIPACIÓN
Asesorías e Inversiones Sartor	MAC 13-09-2022. OPERACIÓN INICIAL	<i>No participa.</i>
	MAC 25-10-2022	<i>No participa.</i>
	MAC de 19-08-2024 que aprueba renovación de financiamiento de FIP deuda Privada a Asesorías e Inversiones Sartor S.A.	<i>No participa.</i>
	MAC de 24-09-2024 que aprueba renovación de financiamiento de FIP Deuda Privada a Asesorías e Inversiones Sartor S.A.	<i>No participa.</i>
	MAC de 31.07.2024 que aprueba prórroga de financiamiento de FIP Deuda Privada a Ageco SpA	<i>No participa.</i>
Danke	Acta de Comité de Crédito de 27-12-2021 OPERACIÓN INICIAL	<i>Aparece firmando como director</i>
	MAC de 20-09-2024	<i>No participa</i>
	MAC de 27-10-2024	<i>No participa</i>
E-Capital y E-Capital Leasing	MAC de 27.01.2022	<i>No participa</i>
	MAC de 16.05.2022	<i>No participa</i>
	MAC E-Capital Leasing 30/06/2024	<i>No participa</i>
	MAC E-Capital Leasing 01/10/2024	<i>No participa</i>
	MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 30/06/2024	<i>No participa</i>
	MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 03/06/2024	<i>No participa</i>
	MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 13/11/2024	<i>No participa</i>
Autofidem	Acta comité de crédito AGF 28-05-2020 OPERACIÓN INICIAL	<i>Aparece firmando como asesor.</i>
	Acta comité de crédito AGF 12-05-2021	<i>Aparece firmando como director</i>
	Acta comité de crédito AGF 27-05-2021	<i>No participa</i>
	Acta comité de riesgos AGF 04-05-2022	<i>No participa</i>
	Acta comité de crédito AGF 05-07-2023	<i>No participa</i>
	MAC 06-09-2024	<i>No participa</i>
	MAC 09-2024	<i>No participa</i>
BlackCar	Cadena de correos de fecha 31 de mayo 2023, solicitando la aprobación, se responde por Alfredo Harz, Miguel León, Pedro Pablo Larraín y Oscar Ebel	<i>No participa</i>
	MAC 20-05-2023	<i>No participa</i>

	MAC 29-05-2024	<i>No participa</i>
Coco Investments SpA	Comité de Aprobación de Crédito de 25-11-2020 que aprobó crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de fecha 01-12-2020	<i>No participa</i>
	Comité de Aprobación de Crédito de 11-06-2021 que aprobó segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 14-06-2021	<i>No participa</i>
	Comité de Aprobación de Crédito de 13-08-2021 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 13-08-2021	<i>No participa</i>
	MAC de 29.03.2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 08-04-2022	<i>No participa</i>
	MAC de 30-06-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 30-06-2022	<i>No participa</i>
	MAC de 16-08-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 29-08-2022	<i>No participa</i>
Inversiones ADM Limitada	Comité de Aprobación de Crédito de 10-03-2021 que aprobó operación de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada, por MM\$1.072,5.de 10-03-2021 OPERACIÓN INICIAL	<i>Aparece firmando como director</i>
	Comité de Aprobación de Crédito de 25-11-2021 que aprobó operación de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada, por MM\$1.600.de 25-11-2021	<i>No participa</i>
	Correo de Aprobación de Crédito de 25-03-2024 que aprobó prórroga de operación de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones ADM Limitada, por MM\$1.600	<i>No participa</i>
Inversiones Indiana SpA	Comité de Aprobación de Crédito de 23-10-2019, que aprobó financiamiento del FI Sartor Táctico a Inversiones IndianaSpA, por MM\$750 OPERACIÓN INICIAL	<i>Concurre firmando como asesor</i>
	Correos en que se aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones Indiana SpA de 20-05-2020	<i>No participa</i>
Inversiones Mountain Road SpA	Comité de Aprobación de Crédito de 07-09-2021 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA, de 30-09-2021	<i>No participa</i>
	Comité de Aprobación de Crédito de 29-03.2022 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA, de 18-04-2022	<i>No participa</i>
	MAC de 15-11-2022 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA de 07-12-2022	<i>No participa</i>
Inversiones DCA SpA	Comité de Crédito de fecha 08/04/2020 que señala haber aprobado el segundo crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA. OPERACIÓN INICIAL	<i>Concurre firmando como asesor</i>
	Comité de Aprobación de Crédito de fecha 25/11/2020 que aprobó tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA	<i>No participa</i>
	Comité de Aprobación de Crédito de fecha 23/06/2021 que aprobó cuarto crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA	<i>No participa</i>
	Comité de Crédito de fecha 16/03/2022 que aprobó la segunda prórroga del tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA	<i>No participa</i>
	MAC de fecha 01/03/2023 que aprobó la tercera prórroga del tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA	<i>No participa</i>
Ozmo SpA	Comité de Crédito de fecha 05/05/2021 que señala haber aprobado el crédito de FI Sartor Táctico a Ozmo SpA OPERACIÓN INICIAL	<i>No participa</i>
	Cadena de correos de 01/07/2022, aprobando primera prórroga del crédito de FI Sartor Táctico a Ozmo SpA.	<i>No participa</i>
	MAC de fecha 01/03/2023, que señala haber aprobado la segunda prórroga del crédito de FI Sartor Táctico a Ozmo SpA	<i>No participa</i>

128. Es evidente que mi representado no asistió a las sesiones del Comité de Crédito donde se deliberaron y otorgaron los préstamos cuestionados. Al no existir intervención del Sr. Clark, no se configura la infracción que el Consejo le atribuye, existiendo una desconexión total entre los hechos y la sanción impuesta.

129. Este punto es determinante, dado que los cargos se basan en la supuesta “reiteración” de faltas graves, la ausencia de participación del Sr. Clark debió conducir al rechazo automático y de plano del cargo en su contra. Esto, en virtud del artículo 55 inciso segundo LMV, que **exonera de responsabilidad a los administradores cuando conste su falta de participación. Así, las resoluciones reclamadas infringen abiertamente dicha disposición legal, que reza textualmente:**

*“Por las personas jurídicas responderán además, civil, administrativa y penalmente sus administradores o representantes **legales a menos que constare su falta de participación** o su oposición al hecho constitutivo de infracción” [Énfasis agregado].*

130. Las Resoluciones Reclamadas obviaron esta circunstancia, lo que constituye un vicio e ilegalidad en la fundamentación y un incumplimiento del deber de la Administración de acreditar la culpabilidad del Sr. Clark.

131. Respecto a Redwood Capital SpA —única sociedad vinculada al Sr. Clark—, el crédito de \$875.000.000 otorgado el 28 de septiembre de 2023 se aprobó con la abstención expresa de mi representado, quien tomó los resguardos necesarios para evitar conflictos de interés. Por tanto, no se le puede imputar participación en dicha operación.

132. Cabe subrayar que Redwood Capital es la única entidad relacionada con el Sr. Clark. Se le ha intentado vincular erróneamente con el resto de las sociedades mencionadas en el artículo 62 de la LUF, con las cuales no posee nexo alguno.

133. Sin embargo, la Resolución Reclamada N°1 señala que lo anterior es **falso**, dado fue director de Danke, situación que es efectiva según la propia declaración de mi representado, pero no toma en cuenta que él mismo declaró que **dejó de ser parte del directorio de dicha sociedad a fines de 2021, periodo de tiempo anterior a aquel de las operaciones cuestionadas**.

2.) Que, en la alegación respecto de que el recurrente nunca tuvo participación en ninguna de las sociedades que conformaban la malla societaria de Sartor AGF, cabe señalar que de las propias palabras del Sr. Clark, aquello es falso, dado que declaró que fue director de Danke:

A su pregunta, Danke es una sociedad que cuando se constituyó me pusieron a mí como director, sin haberme preguntado si yo estaba de acuerdo. Cuando se firmaron los poderes, firmé esa acta, y acto seguido renuncié al directorio de Danke. Ello debió ser a fines de 2021.

134. La misma Resolución Reclamada N°1 cataloga como falso algo que ella misma enmarca dentro de un periodo de tiempo, el cual es el cuestionado para el procedimiento sancionatorio. Huelgan mayores comentarios, ya que queda en total evidencia que no existe falsedad alguna, toda vez que en la época en que se realizaron las operaciones cuestionadas, el Sr. Clarke no tenía vínculo alguno con Danke. La CMF no puede sancionar tomando solo una parte de la respuesta del sancionado y omitir deliberadamente la otra, que desvirtúa completamente cualquier reproche.

135. En consecuencia, al no haber participado, no le es exigible responsabilidad por las infracciones determinadas por el Consejo, pues los antecedentes demuestran su ajenidad respecto a las operaciones con sociedades relacionadas con Sartor AGF que no le son propias.

136. Este reproche de la CMF se construye en una supuesta administración negligente basada en operaciones con un amplio "modelo de negocios" que se relacionaría con Danke, E Capital y E Capital Leasing, sin que se haya acreditado que el Sr. Clark tuviera vínculo legal de propiedad o control sobre dichas sociedades, en especial porque dejó de ser director de manera previa a las fechas cuestionadas. Solo Redwood Capital SpA califica como su parte relacionada, de la cual era dueño único.

137. La CMF yerra gravemente al intentar calificar a las deudoras como partes relacionadas sin observar los criterios del artículo 100 de la LMV al tiempo de cada transacción, pretendiendo imponer una responsabilidad sin el vínculo legal exigido, a saber:

“Artículo 100.- Son relacionadas con una sociedad las siguientes personas:

a) Las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad;

b) Las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la ley N° 18.046;

c) Quienes sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos, y

d) Toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

La Comisión podrá establecer mediante norma de carácter general, que es relacionada a una sociedad toda persona natural o jurídica que por relaciones patrimoniales, de administración, de parentesco, de responsabilidad o de subordinación, haga presumir que:

- 1.- Por sí sola, o con otras con quienes tenga acuerdo de actuación conjunta, tiene poder de voto suficiente para influir en la gestión de la sociedad;*
- 2.- Sus negocios con la sociedad originan conflictos de interés;*
- 3.- Su gestión es influenciada por la sociedad, si se trata de una persona jurídica, o*
- 4.- Si por su cargo o posición está en situación de disponer de información de la sociedad y de sus negocios, que no haya sido divulgada públicamente al mercado, y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la sociedad.*

No se considerará relacionada a la sociedad una persona por el sólo hecho de participar hasta en un 5% del capital o 5% del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones, o si sólo es empleado no directivo de esa sociedad.”

138. **Esta omisión del Consejo es inaceptable**, más aún cuando el régimen de responsabilidad de los directores es de carácter subjetivo y **requiere el análisis de la diligencia desplegada por cada director individualmente considerado**. En el caso específico del Sr. Clark, su conducta como director cumplió rigurosamente con el estándar de cuidado y lealtad: al producirse la única operación que lo vinculaba directamente –el crédito a Redwood Capital SpA–, el Sr. Clark se abstuvo de participar y votar en la aprobación de dicha operación debido al potencial conflicto de interés. Dicha operación, además, fue aprobada unánimemente por los demás directores, se realizó en condiciones de mercado y fue íntegramente pagada antes de la intervención de la CMF, generando rentabilidad para el fondo.

139. Además, en el presente caso, existe una vulneración por cuanto se tuvieron por acreditados hechos sin que se haya ponderado la prueba de manera correcta y sin acreditarse los hechos correspondientes a las supuestas infracciones a los artículos 59 a) y 62 f) LMV.

140. Las Resoluciones Reclamadas dieron por acreditados hechos fundamentales sin haber cumplido con la carga de la prueba mínima exigible, por cuanto se determinó sancionar al Sr. Clark fundamentándose en elementos de convicción inadecuados e insuficientes, los cuales, además, fueron objeto de una valoración parcial y errónea. Lo anterior obedece a la inexistencia de antecedentes fácticos que permitan presumir, con el estándar requerido, que mi representado proporcionó deliberadamente datos mendaces a los auditores externos o que omitió detectar el error de cálculo de estos últimos, mediando una obligación legal de actuar.

141. A mayor abundamiento, la CMF dio por acreditado un hecho, que sería el suministro de información falsa al mercado sin haber satisfecho su carga probatoria. Así, de los antecedentes procesales no es posible determinar si (1) Sartor proporcionó datos falsos a los auditores, o (2) si estos últimos actuaron de forma negligente.

142. Resulta llamativo que la CMF, tras una indagatoria de varios meses y disponiendo de la totalidad de la información de Sartor AGF, sustente el reproche por este cargo exclusivamente en el testimonio del Sr. Juan Pablo Carreño Cea y en el marco de principios derivados de la IFRS 9. No se advierte en las Resoluciones Reclamadas que el regulador cuente con probanza adicional que corrobore la veracidad de dicho testimonio, aun cuando es evidente que el declarante posee un interés directo en el asunto, en atención a las posibles repercusiones en su ejercicio profesional.

143. Asimismo, la CMF carecía de elementos que vinculasen al Sr. Clark con la conducta ilícita imputada. En efecto, el examen de las Resoluciones Reclamadas revela que esta se limita a declarar, de manera genérica, que Sartor AGF habría incurrido en la omisión de entrega de información íntegra.

144. Este constituye nuestro argumento central, es decir, de un análisis objetivo de los preceptos presuntamente infringidos, de las piezas del expediente sancionador y del acto administrativo recurrido, conduce inevitablemente a concluir que no existen pruebas que acrediten que nuestro defendido haya suministrado activamente datos falsos o que haya silenciado intencionalmente las supuestas discrepancias en el contenido de los estados financieros.

145. La gravedad del escenario es manifiesta, por cuanto la CMF impone una cuantiosa sanción pecuniaria al Sr. Michael Clark por la supuesta comisión del ilícito de entrega de información falsa, bajo circunstancias donde el reproche del regulador no emana de la norma, sino de una interpretación distorsionada de tipos penales que sancionan conductas diversas (cuyo reproche, por lo demás, ya se encuentra comprendido en el Cargo N°1). Adicionalmente, las Resoluciones Reclamadas dan por probada la participación de mi representado basándose únicamente en su calidad formal de director y en una declaración carente de imparcialidad que no fue debidamente contrastada.

146. Por otra parte, la Comisión omite valorar el hecho de que la totalidad de los estados financieros objetados contaron con la aprobación del Directorio tras recibir una opinión favorable de los auditores externos, desestimando dicha circunstancia al momento de establecer la infracción.

147. El reproche de la CMF se centra en la determinación del factor de riesgo de ciertos créditos que mantenían los fondos con las empresas Danke, ECapital y ECapital Leasing bajo la norma IFRS 9. Sin embargo, la supervisión de estos cálculos técnicos no es

una tarea que recaiga en la esfera de control directo de un director independiente. Es necesario resaltar que la infracción en comento descansa sobre el deber de supervisión que recae sobre los directores de una administradora de fondos públicos respecto a la información contenida en los estados financieros. En concreto, la información contenida que supuestamente no era veraz se trataba de una errónea determinación en el factor de riesgo de algunos créditos.

148. A su vez, los comisionados justifican el error de cálculo contrastando las propiedades de los créditos —de forma imprecisa— con lo dispuesto en la IFRS 9, estándar contable internacional que regula los principios para fijar factores de riesgo crediticio. De este modo, la autoridad funda su reproche en un supuesto deber de supervisión sobre una información altamente técnica y específica: el cálculo de riesgos de créditos particulares otorgados a determinadas empresas.

149. En este sentido, cabe recordar que nuestro ordenamiento —específicamente el artículo 239 de la LMV— regula a las firmas de auditoría externa, habilitándolas para prestar servicios a entidades bajo supervisión de la CMF. Dichas funciones incluyen la evaluación de “los principios de contabilidad utilizados y la consistencia de su aplicación con los estándares relevantes, así como las estimaciones significativas hechas por la administración” y emitir “sus conclusiones respecto de la presentación general de la contabilidad y los estados financieros, indicando con un razonable grado de seguridad, si ellos están exentos de errores significativos y cumplen con los estándares relevantes en forma cabal, consistente y confiable”.

150. Por su parte, el artículo 246 de la LMV prescribe con claridad que la detección de deficiencias informativas es responsabilidad de la propia firma auditora, lo cual guarda coherencia con su obligación de confeccionar los estados financieros. Al efecto, la norma señala:

151. *“Artículo 246. A las empresas de auditoría externa les corresponde especialmente examinar y expresar su opinión profesional e independiente sobre la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros conforme a las Normas de Auditoría de General Aceptación y las instrucciones que imparta la Comisión, en su caso. Adicionalmente a lo señalado en el artículo 239, las empresas de auditoría externa deberán:*

a) Señalar a la administración de la entidad auditada y al comité de directores, en su caso, las deficiencias que se detecten dentro del desarrollo de la auditoría externa en la adopción y mantenimiento de prácticas contables, sistemas administrativos y de auditoría interna, identificar las discrepancias entre los criterios contables aplicados en los estados financieros y los criterios relevantes aplicados generalmente en la industria en que dicha

entidad desarrolla su actividad, así como, en el cumplimiento de las obligaciones tributarias de la sociedad y la de sus filiales incluidas en la respectiva auditoría” [Énfasis agregado].

152. Respecto a los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, sus estados financieros fueron ratificados por el Directorio tras recibir el visto bueno de auditoras externas de la talla de Deloitte y Grant Thornton. Resulta, en consecuencia, injustificable que la Unidad de Investigación y el Consejo de la CMF optaran por formular cargos y sancionar a mi representado ignorando este hecho. Si la CMF considera deficiente el trabajo técnico de las auditoras externas, es a ellas a quien debe sancionar pero no a quienes tomaron decisiones en base a sus informes.

153. La intervención del señor Clark en dicho proceso se limitó estrictamente a sus competencias como director de Sartor AGF: su obligación consistía en examinar la versión final de los Estados Financieros, no así en su elaboración material ni en el cuestionamiento técnico de su estructura interna.

154. Si se postula que los estados financieros de estos fondos no reflejaban el menoscabo financiero real de los activos administrados por Sartor AGF, ¿cuál fue el motivo por el cual las firmas auditoras recomendaron su aprobación sin reservas?

155. Lo anterior resulta de la mayor relevancia puesto que, bajo el artículo 240 de la LMV, los auditores externos se encuentran sujetos a la potestad fiscalizadora de la CMF en lo relativo a “los servicios de auditoría externa”. Por ello, incluso bajo la hipótesis de que el deterioro de los fondos fuera real —lo que esta parte niega—, la prudencia administrativa mínima exigía que la Comisión, antes de sancionar al Sr. Clark, investigara si las discrepancias contables eran imputables a Sartor AGF, a sus directivos o, por el contrario, a la negligencia de los auditores.

156. No obstante, el regulador omitió tales diligencias. En consecuencia, mi representado, los demás afectados, los órganos jurisdiccionales y el mercado mantienen una duda legítima sobre los hechos que efectivamente rodearon la supuesta entrega de información falsa.

157. Adicionalmente, Sartor AGF disponía no solo de estados financieros con opinión favorable, sino también de informes de carácter semestral emitidos por B&M Limitada, los cuales validaban precisamente la observancia de la IFRS 9 por parte de los fondos de inversión bajo su gestión.

158. Este último antecedente —también ignorado por la CMF— resulta determinante, dado que la jurisprudencia ha establecido que un director no vulnera su deber de diligencia cuando actúa debidamente asesorado:

*“Décimo quinto: A mayor abundamiento ha de señalarse que al formular sus descargos el reclamante alega también como causal de justificación la debida diligencia, fundada igualmente en la asesoría letrada prestada por el estudio Claro y Compañía al Banco Itaú Corpbanca, es decir, por haber confiado en el equipo de profesionales que asesoró el proceso de fusión. Lo anterior es un hecho pacífico de la causa, razón por la cual se encuentra probado que el señor Valdés fue asistido en su postulación por profesionales, que a su vez prestaban servicios a la entidad financiera Itaú Corpbanca. Tal antecedente, por si solo es insuficiente, para descartar la debida diligencia que la autoridad reguladora le exige. Pero en abono a la posición del señor Valdés ha de decirse que siendo ingeniero buscó la asesoría de quienes razonablemente formaban parte del equipo que más conocía de las singularidades del proceso de fusión, de modo que no puede decirse con vigor que el no letrado señor Valdés, habría incurrido en falta al no recurrir a una asesoría teóricamente más independiente, por cuanto su deber se satisface con un actuar razonable de autonomía. **No existen antecedentes que permitan sostener que el reclamante se apartó de la conducta racional y prudente que le era exigible al tiempo de evaluar su independencia**, sobre todo si se tiene presente que se trataba de una fusión entre instituciones bancarias que hacen oferta pública en el mercado financiero siendo aplicables las normas de los gobiernos corporativos, conforme a la Ley N° 20.382, aspecto ajeno a su competencia profesional de ingeniero y que dice relación con una inhabilidad legal, respecto de la cual existía más de una interpretación jurídica” [Énfasis agregado].*

159. Por los argumentos expuestos, es evidente que el Sr. Clark fue objeto de una sanción injusta y carente de fundamento en las Resoluciones Reclamadas, razón por la cual esta Iltma. Corte debe proceder a su anulación por incurrir en un vicio de ilegalidad.

160. En consecuencia, se insiste en que el rol del señor Clark respecto a los Estados Financieros se restringió a sus funciones de director de Sartor AGF: su deber se centraba en la revisión de la versión final de dichos documentos, no en su confección ni en el escrutinio pormenorizado de su composición técnica. Por tanto, si durante la revisión no se detectaron inconsistencias con la realidad financiera de los Fondos, ello se debió a que tales diferencias no existían o bien a que su detección excedía sus conocimientos y el estándar de diligencia que le era exigible.

161. Complementariamente, si la supuesta falsedad informativa deriva de una brecha entre los EEFF y la situación patrimonial de los fondos, tal hecho debería encuadrarse en infracciones a los artículos 20 de la LUF, 41 de la LSA o 62 de la LUF. En tal sentido, existiría una vulneración al principio non bis in idem, al sancionarse de manera

independiente el incumplimiento de un deber de cuidado y su supuesta consecuencia, como si constituyeran tipos ilícitos autónomos.

162. Por su parte, es menester destacar que la información tenida a la vista para elaborar los EEFF era verdadera, es decir, no existe una falsificación del instrumento entregado a los asesores externos que permita inferir que era falsa. En otras palabras, mi representado nunca falsificó datos e información que tendieran a una construcción falsa de los estados financieros.

163. En este sentido, se aportó prueba, tales como los EEFF de Sartor Proyección, el cual fue objetado por el auditor Grant Thornton que da cuenta de que las auditoras sí contaban con información suficiente para auditar los EEFF de los fondos Sartor, incluido el cumplimiento y conformidad con la norma IFRS 9. Asimismo, de una lectura de los antecedentes se puede dar de que estas diferencias eran corregibles y no correspondían a una alteración suficiente que diera información "falsa" al mercado respecto del EEFF de ese fondo.

164. En conclusión, Michael Clark actuó con la diligencia debida y no de forma negligente o reiterada como sostiene el cargo, cuya imputación objetiva y particular no ha sido lograda por el Consejo. Por lo demás se configura plenamente la eximente contemplada en el artículo 55 inciso segundo LMV. Tampoco ha entregado información falsa al mercado, ya que los estados financieros aprobados siempre se fueron previamente auditados por entidades técnicas de reconocido prestigio, autorizados y fiscalizados por la propia CMF.

VIII. CUARTA ILEGALIDAD: VULNERACIÓN DEL PRINCIPIO NON BIS IN ÍDEM.

165. La Resolución Sancionatoria y la Resolución Reclamada N°2 omiten pronunciarse respecto de la vulneración del *principio de non bis in ídem* en el que incurrió la Unidad de Investigación y, posteriormente, el Consejo. Esto, por cuanto la CMF imputó y sancionó a mi representado dos veces por un mismo hecho, pues los hechos que fundaron la acusación de *administración manifiestamente negligente* se reutilizaron para sustentar el cargo de *entrega de información falsa al mercado*, analizando en ambos casos las mismas operaciones financieras.

166. Ciertamente, el Cargo N°1 se basa en el supuesto incumplimiento de los deberes de diligencia en la gestión de Sartor AGF, centrándose en la "*rentabilidad y seguridad de sus inversiones*", la concesión de créditos a entidades presuntamente vinculadas y la falta de una adecuada evaluación de riesgos.

167. En este sentido, el Oficio de Cargos señala:

“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”²⁰.

168. El Cargo N°2, por su parte, se fundamenta exactamente en las mismas transacciones con partes relacionadas, aduciendo que el modelo de provisiones no capturó el riesgo derivado de las reprogramaciones de deuda sin pago de capital ni intereses detalladas en el cargo precedente. De este modo, se concluye que los estados financieros de 2023 y 2024 no reflejan la realidad *“económica, patrimonial y financiera”* de los Fondos Sartor Leasing y Sartor Táctico.

169. Las operaciones que sirvieron para fundamentar este cargo son:

“por cuanto sus estados financieros finalizados al 31 de diciembre de 2023, así como sus estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, respecto de las operaciones de financiamiento a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, no contemplaron en su modelo de provisiones”²¹.

170. Pues bien, basta la sola lectura de ambos cargos para notar que la CMF reprochó y sancionó a un mismo hecho como si fueran dos distintos, utilizando las mismas operaciones de financiamiento para introducir dos infracciones que provienen de un mismo hecho, pretendiendo castigar dos veces por tal.

171. De prevalecer este razonamiento defectuoso se llegaría al absurdo jurídico de que no existiría infracción por administración *manifiestamente negligente* que no conlleve, de modo automático, el ilícito de proporcionar *información falsa*. Es más, ambas son contradictorias o hay negligencia o hay falsedad. En nuestro Código Civil no interactúan la negligencia con la falsedad, obrando una en la esfera de la culpa y la otra en el dolo. Y sólo en el caso de la *“negligencia grave”* equivale al dolo (art. 44 CC). Pero no es dolo. Es solo una asimilación. En las resoluciones reclamadas se tratan instituciones que nuestro ordenamiento jurídico diferencia con claridad, bajo una misma y errónea naturaleza común.

172. Esta incoherencia revela un error conceptual en el Cargo N°2 y vulnera el *principio non bis in ídem*, pues se responsabiliza a mi representado por una conducta que ya ha sido objeto de reproche y sanción bajo la amplitud del Cargo N°1.

²⁰ Oficio Reservado UI N° 450/2025, pp. 63.

²¹ Oficio Reservado UI N° 450/2025, pp. 63.

173. Si la Comisión estimaba que las operaciones que describió en la Formulación de Cargos constituyen una infracción a los deberes de diligencia de los Directores, no podía haber considerado los supuestos efectos de esa conducta en los estados financieros como una infracción distinta.

174. Por lo mismo, para evitar haber incurrido en un vicio de legalidad, la CMF debió haber reformulado el kilométrico Cargo N°1, o bien, haber abandonado el reproche por el Cargo N°2. Sin embargo, nada de eso ocurrió, la Comisión decidió sancionar los mismos hechos como si fueran distintos, incurriendo así en una infracción al *principio de non bis in ídem*.

IX. QUINTA ILEGALIDAD: INFRACCIÓN AL DEBER DE MOTIVACIÓN. LAS RESOLUCIONES RECLAMADAS ADOLESCEN DE GRAVES DEFECTOS DE MOTIVACIÓN Y FUNDAMENTACIÓN

175. Como se adelantó, las Resoluciones Reclamadas no consideran la situación particular del Sr. Clark, ni sus defensas. Esto implicó que la CMF sancionara a mi representado sobre la base de consideraciones generales, comunes a todos los miembros del Directorio de Sartor AGF, sin exponer específicamente cuál es el deber de cuidado que supuestamente habría infringido mi representado y cuál es su grado de reproche.

176. La Resolución Reclamada N°2 no expone una posición clara respecto del disvalor de la conducta en la cual habría incurrido cada uno de los Directores, fuera de su actuar conjunto como Directorio ya que, como bien ha sido señalado a lo largo del procedimiento sancionatorio, no todos los directores actuaron o tenían el mismo grado de participación en Sartor AGF, no quedando claro cuál fue el actuar específico del Sr. Clark que la CMF estimó como infracciones.

177. Los defectos de las Resoluciones Reclamadas hacen que éstas devengan arbitrarias, en tanto, como se verá, no hay coherencia entre la verdadera intervención del Sr. Clark en los hechos sancionados y la magnitud del reproche que efectuó la Comisión.

178. La fundamentación o motivación de las decisiones administrativas radica en la manifestación de los presupuestos de hecho, las normas jurídicas y los procesos intelectivos que conducen a un organismo público a adoptar una resolución determinada. En esencia, constituye el conjunto de consideraciones que justifican la emisión de un acto administrativo. Sobre este particular, el académico y ex Contralor General, Jorge Bermúdez, ha precisado que la motivación:

“[La motivación] consiste en la exteriorización de las razones que han llevado a la Administración Pública a dictar un acto, con referencia a los hechos y fundamentos de derecho. Éstos últimos normalmente se encuentran reseñados en los ‘considerandos’ del acto administrativo en particular”²².

179. En una línea argumental concordante, el profesor Eduardo Soto Kloss define la motivación o fundamentación como:

“La exposición formal y explícita de la justificación de la decisión. Es decir, la expresión formal de las atribuciones normativas que le permiten a un sujeto/órgano dictar un acto administrativo, de los antecedentes de hecho y de las razones que dan justificación lógica/racional de la decisión que se adopta, para satisfacer una determinada necesidad pública. En otros términos: la justificación normativa, fáctica y racional que da razón, que fundamenta la decisión, que da cuenta del por qué se emite esa decisión, y que sustenta o sostiene su juridicidad, su conformidad a Derecho”²³.

180. En el ámbito del derecho comparado, el concepto de motivación guarda una identidad sustancial, pues implica revelar los hechos, el marco normativo y la lógica aplicados para resolver un asunto. Al respecto, los catedráticos españoles García de Enterría y Fernández exponen en su obra “Curso de Derecho Administrativo” que:

“Motivar un acto administrativo es reconducir la decisión que en el mismo se contiene a una regla de derecho que autoriza tal decisión o de cuya aplicación surge. Por ello, motivar un acto obliga a fijar, en primer término, los hechos de cuya consideración se parte y a incluir tales hechos en el supuesto de una norma jurídica; y, en segundo lugar, a razonar cómo tal norma jurídica impone la resolución que se adopta en la parte dispositiva del acto”²⁴.

181. Dentro de nuestro ordenamiento jurídico, la obligación de motivar se encuentra consagrada en diversas disposiciones. La Constitución Política de la República, en virtud de los principios de probidad y transparencia, establece en su artículo 8° que tanto los actos y resoluciones de los órganos estatales como sus fundamentos poseen carácter público:

²² Bermúdez Soto, Jorge (2011). "Derecho Administrativo General". Editorial Legal Publishing Chile, pág. 120.

²³ Soto Kloss, Eduardo (2009). Derecho Administrativo. Temas Fundamentales. Santiago, Editorial Legal Publishing, pág. 352.

²⁴ García de Enterría, Eduardo, y Fernández, Tomás-Ramón (2002). Curso de Derecho Administrativo. Madrid, Editorial Civitas, pág. 570.

“Artículo 8º.- El ejercicio de las funciones públicas obliga a sus titulares a dar estricto cumplimiento al principio de probidad en todas sus actuaciones.

Son públicos los actos y resoluciones de los órganos del Estado, así como sus fundamentos y los procedimientos que utilicen. Sin embargo, sólo una ley de quórum calificado podrá establecer la reserva o secreto de aquéllos o de éstos, cuando la publicidad afectare el debido cumplimiento de las funciones de dichos órganos, los derechos de las personas, la seguridad de la Nación o el interés nacional”.

182. De manera análoga, la Ley Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado (“LOCGBAE”) dispone que se debe fomentar el conocimiento de los procesos, las determinaciones y sus respectivos sustentos:

“Artículo 13.- Los funcionarios de la Administración del Estado deberán observar el principio de probidad administrativa y, en particular, las normas legales generales y especiales que lo regulan.

La función pública se ejercerá con transparencia, de manera que permita y promueva el conocimiento de los procedimientos, contenidos y fundamentos de las decisiones que se adopten en ejercicio de ella”.

183. Por su parte, el deber de fundamentar los actos administrativos emana de diversos preceptos de la Ley N°19.880 (“LBPA”), destacando especialmente los artículos 8º, 11, 16 y 41:

“Artículo 8º. Principio conclusivo. Todo el procedimiento administrativo está destinado a que la Administración dicte un acto decisorio que se pronuncie sobre la cuestión de fondo y en el cual exprese su voluntad”.

“Artículo 11. Principio de imparcialidad. La Administración debe actuar con objetividad y respetar el principio de probidad consagrado en la legislación, tanto en la substanciación del procedimiento como en las decisiones que adopte.

Los hechos y fundamentos de derecho deberán siempre expresarse en aquellos actos que afectaren los derechos de los particulares, sea que los limiten, restrinjan, priven de ellos, perturben o amenacen su legítimo ejercicio, así como aquellos que resuelvan recursos administrativos”.

“Artículo 16. Principio de Transparencia y de Publicidad. El procedimiento administrativo se realizará con transparencia, de manera que permita y promueva el conocimiento, contenidos y fundamentos de las decisiones que se adopten en él.

En consecuencia, salvo las excepciones establecidas en la Ley de Transparencia de la Función Pública y de Acceso a la Información de la Administración del Estado y en otras disposiciones legales aprobadas con quórum calificado, son públicos los actos y resoluciones de los órganos de la Administración del Estado, así como sus fundamentos y documentos en

que éstos se contengan, y los procedimientos que utilicen en su elaboración o dictación”.

“Artículo 41. Contenido de la resolución final. La resolución que ponga fin al procedimiento decidirá las cuestiones planteadas por los interesados. Cuando en la elaboración de la resolución final se adviertan cuestiones conexas, ellas serán puestas en conocimiento de los interesados, quienes dispondrán de un plazo de quince días para formular las alegaciones que estimen pertinentes y aportar, en su caso, medios de prueba. Transcurrido ese plazo el órgano competente decidirá sobre ellas en la resolución final. En los procedimientos tramitados a solicitud del interesado, la resolución deberá ajustarse a las peticiones formuladas por éste, sin que en ningún caso pueda agravar su situación inicial y sin perjuicio de la potestad de la Administración de incoar de oficio un nuevo procedimiento, si fuere procedente.

Las resoluciones contendrán la decisión, que será fundada. Expresarán, además, los recursos que contra la misma procedan, órgano administrativo o judicial ante el que hubieran de presentarse y plazo para interponerlos, sin perjuicio de que los interesados puedan ejercitar cualquier otro que estimen oportuno.

En ningún caso podrá la Administración abstenerse de resolver so pretexto de silencio, oscuridad o insuficiencia de los preceptos legales aplicables al caso, aunque podrá resolver la inadmisibilidad de las solicitudes de reconocimiento de derechos no previstos en el ordenamiento jurídico o manifiestamente carentes de fundamento.

La aceptación de informes o dictámenes servirá de motivación a la resolución cuando se incorporen al texto de la misma”.

184. Es preciso señalar que la doctrina ha identificado tradicionalmente seis funciones esenciales de la motivación²⁵: **i)** facilitar la transparencia y publicidad administrativa; **ii)** posibilitar la impugnación y un control jurisdiccional exhaustivo sobre los actos administrativos; **iii)** evitar actuaciones impulsivas o no meditadas por parte de la Administración; **iv)** permitir que los afectados comprendan las razones del acto administrativo; **v)** facilitar la interpretación y aplicación del acto administrativo por parte de aquellos que deban ejecutarlo; y **vi)** evitar la arbitrariedad.

185. Asimismo, nuestro máximo Tribunal, destacando la importancia del control jurisdiccional de las potestades administrativas discrecionales y la amplitud de este control judicial consolida este conjunto de parámetros de control judicial sobre la discrecionalidad administrativa, ha sistematizado, a nuestro juicio, el conjunto de dichos estándares.

²⁵ Rocha Fajardo, Esteban (2018). Estudio sobre la motivación del acto administrativo. Santiago, Cuadernos del Tribunal Constitucional N° 65, págs. 87-97.

186. Primero, sostiene que la motivación del acto administrativo, por mandato de los principios constitucionales y legales de publicidad y transparencia, implica la exposición clara y concreta de los motivos del acto administrativo. Enseguida, manifiesta que la motivación del acto administrativo, entendido como una “resolución fundada”, implica un examen riguroso de las razones que motivan el mismo; lo que lleva, en consecuencia, siempre a “analizar concretamente las razones esgrimidas por la Administración”. Finalmente, señala que la motivación debe incluir una relación circunstanciada de los fundamentos de la decisión, indispensable para evaluar su razonabilidad y proporcionalidad.

187. Las Resoluciones Reclamadas no solo carecen de una explicación sobre cómo se materializó la supuesta participación del Sr. Clark en la infracción, sino que desestiman su condición de director independiente y el hecho de que no integraba activamente los Comités de Crédito, configurando el vicio de falta de fundamentación alegado. Asimismo, el acto sancionatorio no define el concepto de “infracción grave y reiterada” ni fundamenta de qué manera mi representado habría incurrido en tal conducta. ¿Puede ser “grave y reiterada” la participación en apenas el 10% de las operaciones vinculadas y en base a informes de auditoras externas, que se rigen por estrictos criterios técnicos y normas internacionales y sin conflictos de interés? .

188. En efecto, para la Excma. Corte Suprema, el control de razonabilidad de la decisión importa “que el acto administrativo en que se funda debe basarse en motivos que deben explicitarse (más allá de una mera cita de normas y hechos) mediante una relación circunstanciada de los fundamentos de la decisión de manera que se acredite la racionalidad intrínseca, es decir, coherencia con los hechos determinantes y con el fin público que ha de perseguirse”. Asimismo, ha sostenido que “la motivación del acto administrativo es un elemento esencial del mismo” y que se trata de “un requisito indispensable que debe encontrarse siempre presente” (Rol N° 27.467-2014); “revestido de mérito suficiente” (Rol N° 58.971-2016) y si el acto aparece “desmotivado” o con “razones justificativas vagas, imprecisas y que no se avienen al caso concreto”, carece de un elemento esencial (Rol N° 27.467-2014).

189. También sostuvo que, la motivación sobre la base de fundamentos “meramente formales” implica arbitrariedad e ilegalidad (Rol N° 27.467-2014). Finalmente, destacaba que la motivación del acto administrativo obliga a toda autoridad administrativa a “fundarlo debidamente en todos los antecedentes y circunstancias que el caso [exige]” (Rol N° 58.971-2016).

190. En consecuencia, las resoluciones reclamadas están lejos de pasar el test de motivación exigido por la doctrina y la jurisprudencia de nuestros Tribunales Superiores de Justicia respecto a la sanción aplicada al Sr. Clark.

X. SEXTA ILEGALIDAD: LA RESOLUCIÓN RECLAMADA N°1 CONTIENE UN VICIO DE CONGRUENCIA QUE VULNERA EL DERECHO A LA DEFENSA DEL SR. CLARK

191. Por si fuera poco, cuando esta parte presentó un recurso de reposición en contra de la Resolución Sancionatoria, la Comisión decidió rechazarla, sobre la base de argumentos y consideraciones que, no sólo no están en la Resolución Sancionatoria, sino que derechamente cambian el sentido del reproche y sanción impuesta al Sr. Clark.

192. A todas luces, y como se detallará más adelante, esta situación constituye una infracción al principio de congruencia y una afectación al derecho a defensa de mi representado, por lo que es un argumento adicional para que esta Il. Corte acoja el presente reclamo de ilegalidad.

a. La Resolución Reclamada N°1 pretende introducir un nuevo cargo por omisión

193. La Resolución Reclamada N°1 sufre un vicio de ilegalidad por cuanto, tratando de argumentar las conductas infringidas por mi representado en lo concerniente al Cargo N°1, señala que se incurrió en una serie de defectos y **omisiones**. Estas omisiones nunca fueron cuestionadas de manera previa, sino que se señalaba que los directores incurrieron en acciones tendientes a infracciones a sus deberes. Nuevamente señalamos que la CMF en lugar de traducir su no participación en directorios de créditos; en sesiones con vínculo alguno con empresas relacionadas; con la debida abstención en el caso que lo involucraba, la CMF lee esa no participación atípica como una omisión típica, antijurídica y culpable. Lo que hizo el Sr. Clarke fue cumplir un deber de abstención y no una omisión de sus deberes que resulte sancionable.

Finalmente, cuarto, Sartor AGF y los Directores incurrieron en una serie de defectos y omisiones -de forma reiterada- en la evaluación y control de los riesgos financieros para el otorgamiento de créditos por parte de los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico a entidades respecto de las cuales no contaron con antecedentes financieros y legales actualizados; tampoco obtuvieron las aprobaciones o análisis de los ejecutivos o área designadas para tales efectos; se realizaron sucesivas prórrogas de los créditos otorgados asumiendo indebidamente un riesgo mayor, sin existir las piezas justificativas de pago para ello; entre otros; todo lo cual implica una deficiente gestión de los fondos en materia de riesgos financieros conforme a las exigencias regulatorias contenidas en la Circular 1869, de carácter grave atendida la materialidad de los créditos y prórrogas, de la magnitud del riesgo asumido y que ello fue una práctica indebida reiterada bajo la administración de Sartor AGF y los Directores.

Resolución Reclamada N°1, página 32

194. Recordemos el Cargo N°1 formulado:

- Infracción grave y reiterada a la obligación de los directores 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 artículo 17 inciso primero y el artículo 20 letras c) y e), de la LUF, 41 de la Ley 18.046 en relación con el artículo 78 del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, por cuanto:

- 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, Autofidem, 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 LUF.
- 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 LUF.
- 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 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 LUF.
- 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 relativos a riesgo financiero, específicamente a riesgo de crédito, en relación con la Sección II de la misma Circular.

195. Lo mismo es señalado en la Resolución Reclamada N°2, en la cual se indica que: “los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Miguel León Núñez, Mauro Valdés Raczynski y Rodrigo Bustamante García, respectivamente, se cimentan en los mismos antecedentes de hecho y reproches, esto es, que no desplegaron el debido cuidado y diligencia en la administración de los fondos de inversión, por

realizar inversiones u operaciones con entidades relacionadas a la Administradora o los Directores sin cumplir las exigencias legales y regulatorias ni adoptar los debidos resguardos”²⁶.

196. Como se puede ver, en todo momento se habló de que los Directores y mi representado **REALIZARON** acciones tendientes a infringir sus deberes de directores, en ningún momento se señaló que las infracciones a los deberes correspondían a omisiones de actuar, de no haber realizado actos correspondientes a evitar dichas operaciones.

b. Vulneración del derecho a la defensa, establecido en el artículo 19 N°3 de la Constitución Política de la República

197. Al modificar el estándar exigido y aquel que fue establecido en el Oficio de Cargos, se está vulnerando el derecho a la defensa de mi representado, por cuanto, mediante una resolución posterior a aquella que impuso la sanción, se agrega contenido que no se encontraba explícitamente en el inicio del procedimiento administrativo, modificando sustancialmente la infracción que se investigaba.

198. En este contexto, la formulación de cargos se erige como una institución esencial, pues marca el punto de inicio en el uso de esta facultad discrecional otorgada al órgano, de manera tal que lo señalado allí corresponde al marco por el cual deberá responder y defenderse el investigado.

199. El artículo 19 N° 3 de la Constitución Política de la República asegura el derecho a un racional y justo procedimiento, lo que se traduce en la exigencia de que todo administrado que sea parte de este procedimiento conozca con claridad los hechos y fundamentos jurídicos que se le imputan.

200. En este sentido se ha indicado que “La formulación de cargos viene a satisfacer el derecho del imputado o inculpado a conocer la acusación administrativa, al otorgarle todos los antecedentes que fundan la acusación administrativa”²⁷, permitiéndole con ello hacer valer sus alegaciones o defensas dentro del procedimiento²⁸.

²⁶ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, pp. 244.

²⁷ ZÚÑIGA URBINA, Francisco y OSORIO VARGAS, Cristóbal. Los criterios unificadores de la Corte Suprema en el procedimiento administrativo sancionador. Estudios constitucionales [online]. 2016, vol.14, n.2 [citado 2020-04- 09], pp.461-478.

²⁸ Contraloría General de la República, al analizar el objeto de la formulación de cargos en un procedimiento administrativo disciplinario, ha indicado que la formulación de cargos otorga a los acusados el derecho a poder defenderse adecuadamente. Ver Dictamen N° 21.815/1983 y Dictamen N° 12.813/1992.

201. Así, señala OSORIO que “La formulación de cargos es el acto administrativo de mero trámite del procedimiento administrativo sancionador dictado por el fiscal instructor o por la autoridad administrativa sancionadora, que da inicio a la etapa de instrucción del procedimiento administrativo. En dicho acto administrativo se contienen todos los antecedentes e imputaciones contra el presunto infractor, con el objeto de establecer su responsabilidad administrativa”, agregando que “de este modo, la formulación de cargos fija el objeto del procedimiento administrativo sancionador e informa al presunto infractor cuál o cuáles son las infracciones administrativas por las que será procesado”²⁹.

202. En este sentido, la formulación de cargos actúa como la materialización del principio de contradictoriedad previsto en la Ley N° 19.880, al otorgar al administrado una oportunidad real y efectiva de controvertir la imputación y aportar pruebas en su favor. Así, la formulación de cargos guarda especial relevancia, pues delimita el objeto del procedimiento sancionador, fijando los hechos, la eventual infracción normativa y la pretensión punitiva de la Administración.

203. Entonces, mediante el Oficio de Cargos se formularon los cargos particulares correspondientes a la realización de acciones tendientes a infringir los deberes de los directores. Sin embargo, mediante la Resolución Reclamada N°2 se pretende prescindir de todo esto, incluyendo además de las acciones, todas aquellas omisiones que cometieron los directores y mi representado especialmente, sobre las infracciones a su deber como director, cambiando totalmente el estándar determinado mediante la formulación de cargos, y respecto de los cuales esta parte basó su defensa.

204. De tal manera, mediante esta modificación agregando la conducta de omisión, se vulneró el derecho a la defensa de mi representado, conteniendo así una ilegalidad en la Resolución Reclamada N°1.

XI. SEPTIMA ILEGALIDAD: INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 38 DEL DECRETO LEY N°3548. LA RESOLUCIÓN RECLAMADA ES ILEGAL POR VULNERAR EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD AL APLICAR LA SANCIÓN EN ESTE PROCEDIMIENTO

205. Por último, y como corolario de todas las irregularidades e ilegalidades cometidas por la Comisión, la Resolución Sancionatoria incurre también en excesos y

²⁹ OSORIO VARGAS, Cristóbal, Manual de Procedimiento Administrativo Sancionador, Pág. 655.

arbitrariedades al momento de determinar la multa impuesta a mi representado, a la vez que una sanción accesoria totalmente improcedente y excesiva.

206. En este apartado se expondrán los vicios cometidos por la CMF en relación con las sanciones concretas impuestas al Sr. Clark y que explican su carácter desproporcionado, absolutamente fuera de lugar, ajeno al reproche específico que pudiere realizarse respecto de mi representado y ajeno también a la historia de las multas impuestas por la Comisión.

a. Sobre el principio de proporcionalidad en general

207. Independientemente de los vicios de ilegalidad expuestos precedentemente, la Comisión, en su calidad de organismo público responsable de salvaguardar la integridad y el correcto funcionamiento del sistema financiero, ha procedido en abierta contradicción con dicho objetivo supraindividual. En efecto, corresponde a la autoridad ponderar las variables relativas a la operatividad del mercado, su seriedad y credibilidad en el ejercicio de las facultades administrativas, proveyendo certezas y orientando su actuar hacia el resguardo de inversionistas y aportantes, fines que resultaron preteridos en la especie.

208. Al imponer la sanción de revocación, el regulador debió evaluar diversos factores sustanciales que permiten la consecución del fin público encomendado; no obstante, tales elementos fueron omitidos por la carencia de un análisis riguroso y la inobservancia del examen de proporcionalidad. De haberse aplicado dicho control, la estabilidad del mercado financiero no se habría visto comprometida, toda vez que se habría evitado la adopción de una medida gravosa que perjudica a los partícipes del sistema y que pone en entredicho la fiabilidad de la actuación administrativa.

209. En lo referente al principio de proporcionalidad, este preceptúa que la sanción o determinación administrativa "(...) sea adecuada a la entidad o cuantía que ha tenido la infracción. Constituye un principio general de la actuación de la Administración"³⁰. Vale decir, que la intervención estatal se adecuada a la situación que intenta remediar.

210. Sobre el particular, la doctrina especializada ha manifestado, respecto de este postulado, lo siguiente:

"A través de ella se examina si la ley persigue una finalidad constitucionalmente legítima, si los medios están conectados racionalmente con dicha finalidad, si tales medios efectivos son los menos

³⁰ Bermúdez, Jorge, Derecho Administrativo General (Legal Publishing Chile, 2011), 2ª ed., p. 290.

*lesivos y si analizadas en su contexto, las ventajas son mayores que las cargas que la limitación impone*³¹ (énfasis agregado).

211. De igual modo, el Excmo. Tribunal Constitucional ha ratificado el vigor constitucional de dicho principio. Ilustrativamente, en el fallo recaído en el Rol N° 2.365-2012, sostuvo que:

“la Constitución no recoge explícitamente el principio de proporcionalidad, pero los intérpretes constitucionales no pueden sino reconocer manifestaciones puntuales de este principio que devienen en una consagración general dentro del ordenamiento jurídico. La doctrina ha considerado que este principio se encuentra claramente integrado dentro de los principios inherentes del Estado de Derecho, está en la base de los artículos 6° y 7° de la constitución que lo consagran, en la prohibición de conductas arbitrarias (artículo 19, numeral 2°) y en la garantía normativa del contenido esencial de los derechos (Artículo 19, numeral 26°). Asimismo en el debido proceso y en el reconocimiento de la igual repartición de tributos” (énfasis agregado).

212. Complementariamente, en cuanto a su alcance sustantivo, la referida Magistratura ha precisado que las restricciones a las garantías fundamentales solo resultan admisibles si son estrictamente indispensables para fines legítimos, debiendo privilegiarse aquellas intervenciones que generen un menor menoscabo a los derechos involucrados:

*“una limitación a un derecho fundamental es justificable, cuando dicho mecanismo es el estrictamente necesario o conveniente para lograr un objetivo constitucionalmente válido, debiendo consecuentemente el legislador elegir aquellas limitaciones que impliquen gravar en menor forma los derechos fundamentales”*³². (Énfasis agregado)

213. En suma, el reconocimiento del principio de proporcionalidad tiene por objeto proscribir respuestas administrativas exorbitantes o desajustadas frente a una conducta calificada como antijurídica. Se trata de lo que los autores denominan el respeto al “principio de necesidad”, el cual impone que, en pos de resguardar los intereses jurídicos protegidos, los órganos del Estado apliquen sanciones o actos gravosos únicamente como una medida de “última ratio”; esto es, cuando se hayan agotado otras vías menos lesivas para restablecer la legalidad. Al respecto, se ha indicado que:

“Dado que la esencia de la función administrativa es la tutela del interés afectado por la infracción, la eficacia ordena ejercer primero los poderes que

³¹ Enrique Navarro, La Constitución Económica Chilena ante los Tribunales de Justicia, p. 109, citando al TC Rol 1399/2009 y 1460/2009

³² Cordero Quinzacara, Eduardo. Las bases constitucionales de la potestad sancionadora de la Administración, Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso no. 39 Valparaíso, dic. 2012

ponen término o enmiendan dicha perturbación antes que sancionar al infractor (...). En virtud del principio de necesidad, la sanción administrativa es una potestad de ultima ratio que solo es necesaria, y por ende, justa, en caso de ineficiencia o insuficiencia de las medidas correctivas de que dispone la Administración para tutelar el interés público”³³.

214. No obstante lo anterior, en el presente, la Comisión desatendió el principio de proporcionalidad, incurriendo en una reacción administrativa excesiva al decretar la revocación de la autorización de existencia de Sartor, en lugar de haber optado por mecanismos de menor intensidad gravosa.

b. En el presente caso, no existe un análisis particular y separado de la situación del Sr. Clark al momento de determinar la multa

215. Las Resoluciones Reclamadas estiman que sí se hizo un análisis particular y respecto de la situación del Sr. Clark, sin embargo, a día de hoy, no se sabe cuál fue el cálculo que desarrolló la CMF para cuantificar y determinar el valor particular de la sanción impuesta a mi representado.

216. Al determinar el quantum de la sanción aplicada al Sr. Michael Clark, la CMF ponderó erradamente el beneficio pecuniario y la relevancia de las transacciones en cuya validación habrían intervenido los directores. Dicha aproximación resulta improcedente, por cuanto la autoridad utiliza como base de cálculo la cuantía global de las operaciones efectuadas con entidades vinculadas a la AGF o a sus directivos —cifra que alcanzaría, al menos, la suma de \$95.578.252.441, equivalente a unas 2.410.000 UF—, sin precisar el provecho económico efectivamente percibido a raíz de tales actos, ni individualizar la incidencia de mi representado en dichas partidas.

217. En consecuencia, el monto de la multa se estructuró a partir del valor total de las operaciones con partes relacionadas y no sobre el beneficio económico real. Es un principio elemental que toda transacción conlleva tanto costos como réditos, razón por la cual resulta jurídicamente inviable calificar la integridad del monto operado como un beneficio para efectos sancionatorio.

218. De tal manera, la CMF pretende que una persona que realiza una acción deba considerarse igual a como una que no la realiza, que la omite, que no tiene participación

³³ Arancibia Mattar, Jaime (2014). El principio de necesidad de la sanción administrativa como potestad de ultima ratio. En: Sanciones Administrativas. Santiago, Legal Publishing/Thomson Reuters, págs. 130 -131.

alguna en la malla societaria de una empresa. Esto es lo que se pretende respecto del Sr. Clark.

219. Mi representado se limitó a no participar en la aprobación de créditos, a abstenerse en operaciones con partes relacionadas –Redwood–, tampoco tenía participación societaria dentro de Sartor AGF, contrario al resto de directores sancionados. Sin embargo, el Consejo no realiza un análisis detallado de esta alegación, tratándolo como un director más dentro de todo el grupo de directores.

220. En este sentido, no se establece un parámetro particular respecto del nivel de operaciones y la diferenciación entre Sartor, representado por su directorio, y mi representado, ordenándolos de manera conjunta en situaciones en las cuales, de ninguna manera puede resultar similar una conducta dolosa de realizar acciones encaminadas a infringir los deberes de los directores, con una conducta culpable correspondiente a omitir la participación en pos de estas infracciones.

c. Se infringió el artículo 38 del Decreto Ley N°3538, al no considerar todos los supuestos contenidos en dicha norma

221. Las Resoluciones Reclamadas sostienen haber evaluado la totalidad de los factores de ponderación previstos en el artículo 38 del DL N°3.538 con el fin de fijar el tramo y la cuantía de la sanción pecuniaria aplicada.

222. No obstante, a la fecha, esta defensa desconoce el iter racional para la determinación del quantum de la multa, resultando ininteligible el arribo a la exorbitante suma de 65.000 UF, así como la incidencia específica de los criterios aplicados al Sr. Michael Clark en la graduación de dicho monto.

223. Resulta incuestionable que mi representado —en virtud de las garantías que amparan a todo administrado sujeto a un procedimiento sancionatorio— posee el derecho exigible de conocer el desglose y la metodología de cálculo de la sanción. Esta exigencia cobra especial relevancia en su caso, dada su calidad de director independiente, su nula intervención en los Comités de Crédito donde se sancionaron las operaciones en comento y la inexistencia de provecho económico alguno derivado de las conductas reprochadas.

224. Así, la Resolución Reclamada N°1 afirma que en la Resolución Reclamada N°2 se examinaron todos los parámetros del artículo 38 del DL N°3.538 relativos a la participación de Michael Clark. El tenor de dicho precepto es el siguiente:

“Artículo 38.- Para la determinación del rango y del monto específico de las multas a las que se refieren los artículos anteriores, la Comisión deberá procurar que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda, considerando al efecto las siguientes circunstancias:

- 1. La gravedad de la conducta.*
- 2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso que lo hubiese.*
- 3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción.*
- 4. La participación de los infractores en la misma.*
- 5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización.*
- 6. La capacidad económica del infractor.*
- 7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias.*
- 8. La colaboración que éste haya prestado a la Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción.*

La calidad de reincidente del infractor no se tomará en consideración en aquellos casos en que haya determinado por sí sola el aumento del monto de la multa específica de conformidad con lo establecido en la letra a) del numeral 2 del artículo 36 y en la letra a) del numeral 2 del artículo 37”.

225. Lo cierto es que, si bien la Resolución Reclamada N°2 alude formalmente a cada uno de estos supuestos, omite efectuar un análisis individualizado respecto de los directores involucrados. En su lugar, el regulador opta por un tratamiento indiferenciado, presumiendo una homogeneidad de circunstancias que, en la realidad fáctica, no concurre.

226. La Resolución Reclamada N°1 debió examinar pormenorizadamente cada numeral del citado artículo; sin embargo, tal examen brilla por su ausencia. S.S. Iltma., es jurídicamente inadmisibles que se pretenda que mi representado comprenda la génesis de la cuantía impuesta sin que exista claridad sobre la ponderación efectiva de los criterios del artículo 38.

227. De un análisis de los parámetros legales con los antecedentes y probanzas de autos, se colige que la intervención del Sr. Clark se circunscribió a un número ínfimo de operaciones con partes relacionadas —las cuales, además, observaban los estándares normativos—. Por consiguiente, resulta manifiestamente desproporcionado atribuirle participación en la totalidad de las operaciones cuestionadas basándose meramente en su cargo directivo, distorsionando así el criterio N°4 relativo al grado de “participación del infractor”.

228. Asimismo, respecto del criterio N°2 sobre el “beneficio económico obtenido”, los actos impugnados se limitaron a considerar el volumen global de las transacciones, soslayando que el Sr. Clark no percibió lucro alguno.

229. Es más, el mero hecho de determinar así el **beneficio económico** que supuestamente obtuvo el Sr. Clark representa una ilegalidad, por cuanto se aplicó una sanción directa sin respetarse los criterios establecidos por la legislación, vulnerando el procedimiento y las exigencias establecidas, utilizando razonamientos genéricos y no concretos aplicados al caso de mi representado.

230. Incluso bajo el supuesto de existir un beneficio, este en ningún caso podría equipararse al monto total de las operaciones, como erróneamente sostiene la CMF. Tratándose de decisiones adoptadas en el seno de Sartor AGF, el provecho individual de un director independiente sin participación en el capital del Grupo Sartor no puede, por definición, ser equivalente a la cuantía de las operaciones auditadas.

231. En relación con la “**capacidad económica**” prevista en el numeral 6, debe hacerse notar que mi defendido carece de un patrimonio que le permita solventar una multa de 65.000 UF (aproximadamente \$2.500 millones). Este nulo análisis patrimonial en las Resoluciones Reclamadas corrobora la falta de proporcionalidad de la sanción impuesta.

232.

233. De tal manera, las Resoluciones Reclamadas incumplen el estándar mínimo de fundamentación exigible para la determinación de sanciones. La opacidad es de tal magnitud que la Resolución ni siquiera desglosa la proporción de la multa imputable al Cargo N°1 frente al Cargo N°2, limitándose a establecer una cifra millonaria sin justificación racional subyacente.

234. Lo anterior constituye un vicio sustancial de motivación y fundamentación, toda vez que se omite considerar las particularidades del Sr. Clark respecto de ambos cargos objeto de sanción.

d. La multa es evidentemente excesiva

235. La carencia de fundamentos en la Resolución Recurrída conlleva a que la cuantía de la sanción sea excesiva y discrecional, además de contraria a derecho, toda vez que no existe motivación racional que justifique la atribución de tal beneficio económico a mi representado.

236. En este mismo orden de ideas, el acto sancionatorio resulta tan desajustado que asigna al Sr. Clark **la tercera multa de mayor magnitud** de entre los directores involucrados, obviando el hecho de que, a diferencia de sus pares, mi defendido es el único que no poseía participación accionaria en la propiedad del Grupo Sartor. Es tal el exceso de la multa, que, haciendo una comparación, **equivale a 4.876 ingresos mínimos mensuales** en Chile.

237. Resulta jurídicamente improcedente y carente de proporcionalidad que a un Director Independiente se le imponga un gravamen de esta envergadura, sin que se haya ponderado debidamente su intervención efectiva en las operaciones y en las conductas objeto de reproche.

238. A mayor abundamiento, además de la asimetría respecto de los otros sujetos sancionados en este proceso, la multa cursada al Sr. Clark se revela desmedida al contrastarla con los criterios sancionatorios adoptados recientemente por la CMF en casos de similar naturaleza.

239. A modo ilustrativo, a Larraín Vial Activos S.A. AGF se le aplicó una multa de UF 50.000 por infracciones calificadas como graves a la Ley de Mercado de Valores (Art. 53 y 65) y a la Ley Única de Fondos (Arts. 15, 17, 18, 47), consistentes en la estructuración de un fondo para el beneficio de terceros sin valoración idónea y la omisión de estados financieros auditados³⁴. En definitiva, esta sanción dirigida a una persona jurídica con participación activa resulta inferior a la impuesta a una persona natural en su rol de Director Independiente.

240. Por otra parte, a los directores de Larraín Vial se les impuso una sanción de apenas UF 4.000 a cada uno por vulnerar el artículo 65 de la Ley N° 18.045 y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos³⁵, cifra ostensiblemente menor a las UF 65.000 decretadas contra Michael Clark. La desproporción es de tal magnitud que la suma total de las multas de todos los directores de dicha entidad no alcanza siquiera el doble del monto impuesto individualmente a mi representado. Así, **se le impuso una multa 16 veces superior que a los directores del caso Larraín Vial** por haber participado en el 10 % de las operaciones cuestionadas, bajo apoyo técnico y sin conflicto de interés de auditoras externas y sin obtener beneficio económico alguno de las operaciones cuestionadas.

³⁴ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, pp. 380

³⁵ Resolución Exenta N°11.869 dictada por el Consejo el día 13 de noviembre de 2025, pp. 380

241. Estas circunstancias se agravan al considerar que se dictaron sanciones accesorias adicionales a la ya cuantiosa multa pecuniaria, lo que ratifica la naturaleza desproporcionada de las determinaciones contenidas en la Resolución Recurrída.

242. En síntesis, aun en el evento de que los hechos descritos por la Comisión fueran verídicos —extremo que esta parte controvierte—, la fijación de las sanciones resulta arbitraria y ajena a los parámetros legales, incurriendo en vicios de legalidad, proporcionalidad y motivación que exigen su revocación o, en subsidio, su reducción prudencial.

243. Adicionalmente, las Resoluciones Reclamadas profundizan su carácter desajustado al aplicar la sanción accesoria de inhabilidad para el ejercicio de cargos de director o ejecutivo principal en sociedades anónimas.

244. De este modo, se confirma el sesgo sancionatorio contra el Sr. Michael Clark. Es un hecho de pública notoriedad que mi defendido desempeña una función relevante en la gestión de clubes de fútbol profesional, al presidir una de las sociedades anónimas concesionarias más importantes del ámbito deportivo, Azul Azul S.A. (concesionaria del Club Universidad de Chile), cargo que constituye su fuente primordial de ingresos.

245. Por consiguiente, al decretar una multa millonaria en conjunto con la inhabilidad para ejercer cargos de director o ejecutivo principal conforme a lo previsto en el artículo 36 e inciso primero del artículo 37 del DL N° 3.538 de 1980, se castiga pecuniariamente a un sujeto a quien, simultáneamente, se le priva de los medios económicos para satisfacer dicha obligación.

246. Asimismo, se condena a un profesional cuya labor consiste precisamente en ocupar puestos en directorios o de alta gerencia a un cese forzoso de sus funciones por un lapso de 5 años, lo cual representa el desmantelamiento de su carrera profesional.

247. Esta inhabilidad resulta manifiestamente desproporcionada, pues pretende que mi representado solvente una carga pecuniaria extrema mientras se le arrebató su principal fuente de sustento al forzar su salida de la presidencia de Azul Azul S.A.

248. Resulta inverosímil pretender que un administrado privado de sus ingresos habituales pueda cumplir con el pago de UF 65.000, situando al Sr. Clark en un estado de absoluta insolvencia. Consecuentemente, queda acreditado el carácter excesivo y desproporcionado de la sanción accesoria de inhabilidad para los cargos descritos en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N° 3.538 de 1980.

249. En definitiva, el principio de proporcionalidad, entendida como la “prohibición de exceso” se encuentra gravemente afectada con sanciones históricamente gravosas que no se condicen con los hechos ni menos con el grado de participación en los mismos que tuvo el Sr. Clark y se alejan de los criterios establecidos por el legislador a la CMF al momento de aplicar sanciones.

POR TANTO,

A S.S. Iltma. RESPETUOSAMENTE SOLICITO, tener por interpuesto el presente reclamo de ilegalidad en contra de las Resoluciones Recurridas, declararlo admisible, darle tramitación legal y, en su mérito, acogerlo en todas sus partes, declarando ambas resoluciones como ilegales, ordenando en consecuencia que sean dejadas sin efecto y, en su lugar, que dicte resolución absolutoria en favor de mi representado. En subsidio, para el caso que esta Iltma. Corte decida confirmar la decisión de sancionar al Sr. Clark, solicito se ordene a la CMF a dejar sin efecto parcialmente las Resoluciones Reclamadas, y se le ordene rebajar la multa al monto más bajo que en derecho corresponda fijado por esta Iltma. Corte, y que se deje sin efecto la sanción accesoria de inhabilidad temporal. En subsidio de todo lo anterior, solicito se ordene a la CMF a dejar sin efecto parcialmente las Resoluciones Reclamadas, en el sentido de eliminar la sanción accesoria de inhabilidad temporal impuesta a mi representado.

PRIMER OTROSÍ: A S.S. Iltma. respetuosamente solicito, que se declare expresamente la suspensión de la aplicación de las sanciones impuestas de multa e inhabilidad de ejercer cargos de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N°3.538 de 1980, mientras esté pendiente la tramitación y resolución del reclamo de ilegalidad interpuesto, conforme a lo dispuesto en el artículo 71 inciso 6 del DL N°3.538 de 1980, que dispone textualmente:

“Si el reclamo de ilegalidad es deducido oportunamente, se suspenderán los efectos de la resolución que impuso la sanción y el transcurso del plazo para el pago de la multa, hasta que aquel sea resuelto por resolución ejecutoriada.”

SEGUNDO OTROSÍ: Sírvase S.S. Iltma., tener por acompañados, con citación, los siguientes documentos:

1. Oficio Reservado UI N°450/2025, de fecha 15.04.2025, de la Comisión para el Mercado Financiero.

2. Resolución Exenta N°11869 de fecha 13.11.2025, de la Comisión para el Mercado Financiero.
3. Recurso de reposición administrativo de fecha 27.11.2025 presentado por Michael Mark Clark Varela en contra de la Resolución Exenta N°11869 de fecha 13.11.2025.
4. Resolución Exenta N°13165 de fecha 12.12.2025, de la Comisión para el Mercado Financiero.
5. Oficio Ordinario N° 241429 de fecha 16.12.2025, de la Comisión para el Mercado Financiero.
6. Solicitud de nulidad de los cargos formulados y peticiones subsidiarias que indica. presentados por presentado por Michael Mark Clark Varela.

TERCER OTROSÍ: Solicito a S.S. Iltma. que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 2 letra c) de la Ley N° 20.886 y en el artículo 7 inciso segundo del Acta N° 44-2022, de 15 de febrero de 2022, de la Excm. Corte Suprema, Auto Acordado sobre criterios de publicidad de sentencias y carpetas electrónicas; se establezca la reserva de los presentes autos toda vez que, esta se trata de una materia relativa a datos que tienen el carácter de reservados conforme a los artículos 28 y 43 de la Ley N° 21.000, siendo por ello indispensable y necesaria la reserva solicitada para resguardar la información comercial y sensible de los presentes autos.

CUARTO OTROSÍ: Sírvase S.S. Iltma., tener por acompañada escritura pública de mandato judicial, donde consta mi personería para actuar en representación de Michael Clark Varela, otorgada ante la 38° Notaría de Santiago de doña María Soledad Láscar Merino, con fecha 24 de diciembre de 2025. Y en virtud de ella, tener por acreditada mi personería en representación de don Michael Clark Varela, en el presente reclamo de ilegalidad.

QUINTO OTROSÍ: Sírvase S.S. Iltma., tener presente, que en mi calidad de abogado asumiré personalmente el patrocinio y poder en la presente causa.

SEXTO OTROSÍ: Sírvase S.S. Iltma., notificar a esta parte las resoluciones que se dicten en lo sucesivo en la presente causa al correo electrónico garcia.pino.gonzalo@gmail.com