

RESOLUCION EXENTA: 13165
Santiago, 12 de diciembre de 2025

REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR
MICHAEL MARK CLARK VARELA.

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos artículos 3, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (**"DL 3.538"**); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.983 de 2025; en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, de Mercado de Valores (**"Ley 18.045"** o **"LMV"**).
3. La Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (**"Ley 18.046"** o **"LSA"**).
4. La Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712, también Ley Única de Fondos (**"Ley 20.712"**, **"Ley Única de Fondos"** o **"Ley 20.712"** o **"LUF"**).
5. El Decreto Supremo N°702, de 2012, del Ministerio de Hacienda que "Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (**"DS 702"** o **"Reglamento LSA"**).
6. La Circular N°1869, que Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos (**"Circular 1869"**).
7. La Circular N°1998, que Imparte instrucciones sobre la presentación de información financiera bajo IFRS para Fondos de Inversión (**"Circular 1998"**).
8. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (**"OC 592"**).
9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o *International Financial Reporting Standards* (**"NIIF"** o **"IFRS"**).

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES.

1. Que, este **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (**"Consejo"**, **"Comisión"** o **"CMF"**), mediante **Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025** (**"Resolución Sancionatoria"**), impuso a **Michael Clark Varela** (**"Investigado"** o **"Recurrente"**):



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

“II. 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, han incurrido en las siguientes infracciones:

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, 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 Ley Única de Fondos.

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

iii Al 15 de noviembre de 2024, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantenían inversiones recíprocas en los Fondos de Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP, y en Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, sin cumplir la condición prevista en la letra e) del artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

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



III. Los Sres. Pedro Pablo Larraín Mery, Alfredo Harz Castro, Michael Mark Clark Varela, Óscar Ebel Sepúlveda, Mauro Valdés Raczynski, Rodrigo Bustamante García y Juan Carlos Jorquera Salhus han incurrido en la siguiente infracción:

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

Así se resolvió:

*“Aplicar a **MICHAEL MARK CLARK VARELA**, RUN N°13.549.745-2, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **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 la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N°3.538 de 1980 por haber incurrido en la conducta descrita en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045”.*

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

3. Que, mediante **presentación de fecha 27 de noviembre de 2025** (“Reposición”), la defensa del Investigado dedujo recurso de reposición en contra de la Resolución Sancionatoria

II. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN.

Que, el tenor de los fundamentos de la Reposición fueron los siguientes:

“I. DECLARACIÓN PRELIMINAR



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

¿Cuánto tiempo más tendrá que esperar el Sr. Clark para saber con la exactitud y precisión a la que tiene derecho qué hechos concretos se le imputaron en este procedimiento sancionatorio, qué norma específica supuestamente habría infringido, de qué modo la habría infringido, cuál era el estándar de conducta que le habría sido exigible y cuál habría sido el presunto beneficio que habría obtenido por las operaciones cuestionadas en la Formulación de Cargos?

Desde el principio de este procedimiento administrativo esta parte acusó la falta de imparcialidad de los miembros de este Consejo, así como el monumental conflicto de interés que lo afectaba. Hoy, tras ser sancionado, esta parte tristemente pudo confirmar que todas las aprehensiones y denuncias manifestadas en sus descargos se volvieron realidad.

*Basta con solo examinar la Resolución Sancionatoria para notar que en sus más de 384 páginas, la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”, o la “Comisión”), no dedicó ni un solo apartado para explicar de qué forma el Sr. Clark habría infringido sus deberes de Director, **SI ES QUE CONSTA POR ESCRITO SU FALTA DE PARTICIPACIÓN EN MÁS DEL 90% DE LAS OPERACIONES CUESTIONADAS APROBADAS POR EL COMITÉ DE CRÉDITOS**, o bien, por qué el Sr. Clark habría entregado información falsa si no hizo más que aprobar estados financieros previamente auditados por auditoras externas de presencia mundial y autorizadas por la CMF, y aportados por la Administración de Sartor AGF, sin que el Sr. Clark tuviera la más mínima injerencia en su confección y participación.*

Tampoco se indica en esta extensa Resolución Sancionatoria de qué forma se habría valorado la prueba aportada por el Sr. Clark, ni se hace cargo de las defensas específicas que mi representado planteó en sus Descargos.

Estas deficiencias llevan a la Resolución Sancionatoria a excesos intolerables: sanciona de igual forma a directores que sí participaban activamente del día a día de los negocios de Sartor AGF –y que, por tanto, participaron en los Comités de Crédito– y a aquellos directores que no tenían este grado de participación. Junto con estos excesos, la Resolución Sancionatoria incurre en arbitrariedades que tampoco pueden admitirse, como haber formulado cargos y haber sancionado a mi representado por haber entregado información falsa al mercado, sin antes corroborar la idoneidad y legalidad del modelo de provisiones de Sartor AGF, y sin tampoco investigar a las auditoras externas que recomendaron aprobar los estados financieros de Sartor AGF.

*Eso respecto de los cargos. Si procedemos a analizar las multas, los yerros se multiplican. Primero, la Resolución Recurrida no hace un análisis concreto respecto de cuál habría sido el supuesto beneficio económico que habría obtenido el Sr. Clark por las presuntas ilegalidades sancionadas. **ESTO ES AÚN MÁS INCREÍBLE, SI SE CONSIDERA QUE LA RESOLUCIÓN SANCIONATORIA CASTIGA A MI REPRESENTADO CON LA TERCERA MULTA MÁS ALTA, A PESAR DE QUE NUNCA PARTICIPÓ DE LA PROPIEDAD DEL GRUPO SARTOR, PUES ERA UN DIRECTOR INDEPENDIENTE.** Segundo, no pondera de modo alguno la situación específica del Sr. Clark, su supuesta participación en los hechos, su relevancia dentro del Grupo Sartor y, en definitiva, sobre todas aquellas circunstancias que obligaban a absolver a mi representado, o bien, a imponerle una multa muchísimo más baja.*

Solo para agravar los ya graves defectos denunciados, no está de más recordar que esta viciosa resolución fue dictada por un Consejo compuesto por miembros que legalmente debieron haberse abstenido de conocer y fallar este procedimiento sancionatorio. Las serias deficiencias y arbitrariedades de la Resolución Recurrida sólo demuestran la razón de ser de la institución de la



abstención y las funestas consecuencias que pueden producirse si las autoridades deciden prescindir de ella.

En definitiva, el Consejo de la CMF decidió sancionar al Sr. Clark sobre la base de antecedentes incompletos, utilizando razonamientos vagos e imponiendo sanciones absolutamente desproporcionadas, dando rienda suelta a la arbitrariedad y excesos propios de quien tiene un conflicto de interés en el resultado de este procedimiento.

Por estas razones, corresponde que la CMF enmiende el rumbo, deje sin efecto la Resolución Sancionatoria y, en su lugar, resuelva conforme a derecho, conforme a los términos que se expondrán en los siguientes apartados.

II. LA RESOLUCIÓN RECURRIDA SANCIONÓ AL SR. CLARK POR HECHOS EN LOS QUE NO TUVO PARTICIPACIÓN, ESGRIMIENDO RAZONAMIENTOS VAGOS Y SIN CONTAR CON ANTECEDENTES QUE DEMUESTREN SU SUPUESTA CULPABILIDAD

Como se adelantó, la Resolución Recurrída cometió 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.

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.

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.

En este apartado, se analizarán los vicios de los que adolece la Resolución Recurrída al momento de decidir sancionar a mi representado por los Cargos N°1 y N°2. Veamos.

a. Sobre el Cargo N°1 sancionado: Infracción grave y reiterada a la obligación de los directores de efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia debida.

La Resolución Recurrída sanciona erróneamente a mi representado por supuestamente infringir sus deberes de cuidado en la administración de los fondos de inversión a su cargo, en atención 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, y numeral 1.1. literal h) de la Sección V de la Circular N° 1.869 de 2008.

*En concreto, la **Unidad de Investigación de la CMF** formuló mediante Oficio Reservado UI N° 450 de 15 de abril de 2025, de manera general respecto de todos los directores de **Sartor AGF**, el siguiente cargo:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

*“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].*

Dicho cargo se compone de 4 hechos en los que se habría materializado la infracción, que a su vez también infringirían otras disposiciones, a saber:

- 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.*



*Pues bien, es del caso que el Consejo sancionó a mi representado prescindiendo de sus defensas, sin considerar las particularidades de su caso concreto y a pesar de **haberse acreditado la falta de participación de Michael Clark en las operaciones cuestionadas**, conforme fue argumentado por esta parte a lo largo del procedimiento sancionatorio.*

No sólo no se indicó cómo fue que se concretó su participación en la infracción, sino que tampoco fue tomado en cuenta su rol como director independiente y el hecho de que no participaba en los Comités de Crédito de manera activa, absteniéndose de votar en la mayoría de aquellos en los que se aprobaron las operaciones cuestionadas y catalogadas como infracciones por este Consejo. Tampoco se expuso en la Resolución Sancionatoria a qué se refiere con “infracción grave y reiterada”, ni cómo mi representado habría incurrido en tal conducta.

*Aunque suene increíble, no estamos exagerando. La Resolución Recurrída es imprecisa y vaga al momento de referirse a cuál sería la participación de mi representado en los hechos denunciados. A modo meramente ilustrativo, podemos extraer varios párrafos de la Resolución en los cuales se imputa de manera conjunta un actuar negligente por parte de **todos** los Directores, sin hacer referencia a la participación específica que tuvo cada uno. Veamos:*

*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 Sancionatoria **QUE A LOS DIRECTORES SE LES TRATA COMO UN CONJUNTO, sin analizarse la participación y la supuesta responsabilidad que le asistiría a cada cual:***

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 relacionados 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.

*Por su parte, 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 Sancionatoria **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***



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

operaciones, 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 irremediamente 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.

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 así.

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, supervigilar 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

Para terminar de ilustrar lo que estamos diciendo –y aún a riesgo de sonar reiterativo–, la misma Resolución Recurrida 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 representado:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

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.

El asunto es que la situación del Sr. Clark sí era particular y merecía un análisis independiente y pormenorizado de la misma. Ciertamente, como se indicó, mi representado fue Director Independiente de Sartor AGF desde octubre del año 2020 hasta diciembre del año 2024, pues nunca tuvo participación en ninguna de las sociedades que conformaban la malla societaria de Sartor AGF.

Que el Sr. Clark fuese independiente y que además fuese director implicaba que no participaba en el día a día del negocio de Sartor AGF, incluyendo la aprobación de los créditos en el Comité de Créditos.

De hecho, el Sr. Clark se abstuvo de participar y votar en la mayoría de los Comités de Crédito que permitieron construir los cargos, aprobando menos de 5 operaciones en todo el tiempo que fue director y en los cuales se sesionaba de manera telemática. Esto, conforme bien se puede comprobar al examinar todos los documentos aportados por esta parte y los demás investigados en el procedimiento sancionatorio.

Es necesario recalcar y señalar las operaciones en las cuales efectivamente participó el Sr. Clark, del total de las 47 operaciones cuestionadas. Veamos.





SOCIEDAD	ACTO DE APROBACIÓN DE OPERACIÓN DE CRÉDITO	PARTICIPACIÓN
Asesorías e Inversiones Sartor	MAC 13-09-2022. OPERACIÓN INICIAL	No participa.
	MAC 25-10-2022	No participa.
	MAC de 19-08-2024 que aprueba renovación de financiamiento de FIP deuda Privada a Asesorías e Inversiones Sartor S.A.	No participa.
	MAC de 24-09-2024 que aprueba renovación de financiamiento de FIP Deuda Privada a Asesorías e Inversiones Sartor S.A.	No participa.
	MAC de 31.07.2024 que aprueba prórroga de financiamiento de FIP Deuda Privada a Ageco SpA	No participa.
Danke	Acta de Comité de Crédito de 27-12-2021 OPERACIÓN INICIAL	Aparece firmando como director
	MAC de 20-09-2024	No participa
	MAC de 27-10-2024	No participa
E-Capital y E-Capital Leasing	MAC de 27.01.2022	No participa
	MAC de 16.05.2022	No participa
	MAC E-Capital Leasing 30/06/2024	No participa
	MAC E-Capital Leasing 01/10/2024	No participa
	MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 30/06/2024	No participa
	MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 03/06/2024	No participa
	MAC E-Capital Servicios Financieros SpA 13/11/2024	No participa
	Acta comité de crédito AGF 28-05-2020 OPERACIÓN INICIAL	Aparece firmando como asesor.
	Acta comité de crédito AGF 12-05-2021	Aparece firmando como director



Autofidem	Acta comité de crédito AGF 27-05-2021	No participa
	Acta comité de riesgos AGF 04-05-2022	No participa
	Acta comité de crédito AGF 05-07-2023	No participa
	MAC 06-09-2024	No participa
	MAC 09-2024	No participa
BlackCar	Cadena de correos de fecha 31 de mayo 2023, solicitando la aprobación, se responde por Alfredo Harz, Miguel León, Pedro Pablo Larrain y Oscar Ebel	No participa
	MAC 20-05-2023	No participa
	MAC 29-05-2024	No participa
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	No participa
	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	No participa
	Comité de Aprobación de Crédito de 13-06-2021 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 13-06-2021	No participa
	MAC de 29-03-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 08-04-2022	No participa
	MAC de 30-06-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 30-06-2022	No participa
	MAC de 16-08-2022 que aprobó prórroga de segundo crédito del FI Sartor Táctico a Coco Investments SpA de 29-08-2022	No participa
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]	Aparece firmado como director
	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	No participa
	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	No participa
Inversiones Indiana SpA	Comité de Aprobación de Crédito de 23-10-2019, que aprobó financiamiento del FI Sartor Táctico a Inversiones Indiana SpA, por MM\$750 [OPERACIÓN INICIAL]	Concurre firmado como asesor
	Correos en que se aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Táctico a Inversiones Indiana SpA de 20-05-2020	No participa
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	No participa
	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	No participa
	MAC de 15-11-2022 que aprobó prórroga de crédito del FI Sartor Proyección a Inversiones Mountain Road SpA de 07-12-2022	No participa
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]	Concurre firmado como asesor
	Comité de Aprobación de Crédito de fecha 25/11/2020 que aprobó tercer crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA	No participa
	Comité de Aprobación de Crédito de fecha 23/06/2021 que aprobó cuarto crédito de FI Sartor Táctico a Inversiones DCA SpA	No participa



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

Ozmo SpA	Comité de Crédito de fecha 16/03/2022 que aprobó la segunda prórroga del tercer crédito de FI Sartor Tático a Inversiones DCA SpA	No participa
	MAC de fecha 01/03/2023 que aprobó la tercera prórroga del tercer crédito de FI Sartor Tático a Inversiones DCA SpA	No participa
	Comité de Crédito de fecha 05/05/2021 que señala haber aprobado el crédito de FI Sartor Tático a Ozmo SpA	No participa
	OPERACIÓN INICIAL	
	Cadena de correos de 01/07/2022, aprobando primera prórroga del crédito de FI Sartor Tático a Ozmo SpA.	No participa
	MAC de fecha 01/03/2023, que señala haber aprobado la segunda prórroga del crédito de FI Sartor Tático a Ozmo SpA	No participa

Como se puede observar, mi representado no concurrió a sesiones del Comité de Crédito en las cuales se sesionó, deliberó y aprobó los créditos sin intervención del Sr. Clark, por lo tanto, no concurre en la realización de la infracción como lo estima este Consejo. No se indica en la Resolución Recurrida las operaciones en particular en las cuales participó mi representado y, por tanto, habría incurrido en la infracción sancionada, de manera que no existe una correlación entre los hechos imputados y la posterior sanción del cargo formulado.

Esto es crucial: al estar fundados los cargos en una serie de operaciones que constituirían infracciones “graves y reiteradas”, el hecho de que el Sr. Clark no hubiere participado de éstas debió haber implicado que la CMF rechazare automáticamente este cargo. Con mayor razón si el artículo 55 inciso segundo LMV expresamente señala que los administradores de una sociedad anónima no son responsables en aquellos casos en que conste su falta de participación en el hecho constitutivo de infracción:

*“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].*

Sin embargo, esta situación no fue tomada en cuenta en la Resolución Recurrida, ni para efectos de decidir absolver a mi representado, ni para determinar la multa. Ambas situaciones constituyen un vicio en la valoración del mérito de estos antecedentes, a la vez que implican un erróneo entendimiento por parte de la Administración de su deber de recopilar pruebas para acreditar la culpabilidad del Sr. Clark.

Por otra parte, respecto de la operación con Redwood Capital SpA, sociedad de la que el Sr. Clark es socio y controlador, correspondió a un crédito que se le otorgó a esa sociedad el día 28 de septiembre de 2023 a través del FIP Deuda Privada, ascendente a la suma de \$875.000.000. Esta operación fue aprobada con la abstención de mi representado, dado que tomó las medidas necesarias para no tener ningún conflicto al respecto, entonces no es posible indicar que mi representado participó de dicha operación.

*Es importante destacar que **Redwood Capital es la única sociedad relacionada directamente a mi representado**, operación que, además, no cuenta con la participación del Sr. Clark en la aprobación del crédito solicitado. Esto es importante porque se imputó una relación que no*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

existe, en los términos del artículo 62 LUF, toda vez que mi representado no tiene relación alguna con el resto de sociedades cuestionadas.

De tal manera, al no participar, no le corresponde responsabilidad por las infracciones que el Consejo determinó, dado que existen antecedentes suficientes para determinar que el Sr. Clark no participó en las operaciones con sociedades relacionadas con Sartor, pero no relacionadas a él como persona particular.

A mayor abundamiento, el reproche de la CMF se sustenta 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 contraste, la única sociedad que sí puede considerarse relacionada con el Sr. Clark es Redwood Capital SpA, de la cual era dueño único.

La CMF falla gravemente en vincular el carácter de parte relacionada de las sociedades deudoras (Danke, E Capital) a las causales específicas y debidamente fundadas del Artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores al momento de cada transacción, intentando imponer una responsabilidad sin conexión directa con el vínculo exigido por la ley.

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.

Se hace presente que, para desvirtuar categóricamente la tesis colectiva y deficiente que sustenta la supuesta infracción, procederemos a presentar en los próximos días un escrito detallado que refutará, operación por operación, la falta de acreditación del carácter de parte relacionada y la nula injerencia del Sr. Clark en la configuración de la supuesta administración negligente.

En definitiva, Michael Clark actuó de manera diligente, contrario a la negligencia concluida por el Consejo, mucho menos actuó de manera reiterada como supone el cargo sancionado, situación que el Consejo no logra imputar de manera objetiva y particular.

b. Sobre el Cargo N°2 sancionado: el Sr. Clark jamás aprobó estados financieros que no hubieren sido previamente auditados por una auditora externa autorizada por la CMF.

La Resolución Recurrida determinó 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.



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.

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.

En primer lugar, la Comisión incurrió en un serio error de derecho 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) LMV5, 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.

Esta situación, es necesario destacar, fue advertida por esta parte desde el inicio del sancionatorio, al momento de presentar sus descargos. La Resolución Sancionatoria, en cambio, decidió rechazar estas defensas, ofreciendo una serie de argumentaciones equivocadas, cuando no derechamente insólitas, que no hacen más que confirmar la falta de imparcialidad del Consejo.

*Como primer razonamiento, la Comisión aseguró que se encontraría “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” y que el artículo 55 LMV expresamente confiere a la Comisión la potestad de sancionar administrativamente por infracciones a la LMV, por cuanto esta disposición señala: “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**” [Énfasis original].*

Más adelante, la Comisión señaló que la potestad sancionatoria es “independiente”, pues tendría “finalidades y presupuestos distintos” a la responsabilidad penal o civil”.

No obstante, la Resolución Recurrida rebate argumentos que no se le plantearon y, cuando se refiere a las normas, se equivoca. Ciertamente, ninguno de los formulados de cargo negó la



potestad sancionatoria de la CMF, ni tampoco la independencia de la responsabilidad administrativa.

Lo que esta parte sí controvertió –y no fue considerado en la Resolución Sancionatoria– es que el Sr. Fiscal y la Comisión tuvieran la potestad de basar sus reproches en normas de mercado carácter penal, que no establecen un deber de conducta administrativo, sino que castigan con sanciones penales las conductas típicas, antijurídicas y culpables.

Entender lo contrario, sería aceptar que la Comisión tiene la potestad de inmiscuirse en asuntos propios de la justicia penal, pero sin verse en la obligación de respetar todas las garantías y requisitos de adjudicación de normas penales. Todo esto, sin existir norma alguna que lo habilite expresamente a actuar de esa manera o que reconozca algún tipo de naturaleza dual de las sanciones penales.

*Respalda esta argumentación el mismo artículo 55 inciso primero LMV citado en la Resolución Recurrída, que 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 bien consta en este fragmento, la imposición de sanciones es alternativa (penales o administrativas), a la vez que sujeta su procedencia al hecho de que efectivamente sea la sanción que “corresponda” en un caso concreto.*

La norma que cita la CMF, por tanto, más que darle el punto, refuerza los excesos en los que incurrió, pues la Resolución Recurrída no hace menos que aplicar una sanción administrativa, por supuesta infracción a una norma de carácter penal, en circunstancias de que de su tenor literal se colige que ello no corresponde en este caso.

Mención aparte merece el argumento expuesto en la Resolución Sancionatoria relativo a 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” y que el derecho de los formulados de cargo a impugnar esta situación habría precluido, por cuanto no se habría presentado un recurso de reposición en contra de la Formulación de Cargos.

Son muchos los errores que subyacen a este razonamiento. Antes de todo, es importante aclarar que la Ley no reconoce un derecho de los formulados de cargo a interponer un recurso de reposición en contra de dicho acto administrativo. Tanto es así, que el Oficio de Formulación de Cargos no contiene una mención expresa en que se reconozca el derecho de los afectados a impugnar dicha resolución:



En la solicitud de prórroga de plazo, se deberá señalar el término que requiere ser prorrogado y los fundamentos de la solicitud para la acertada resolución del asunto. Dicha solicitud, deberá ser presentada en la forma prevista en el punto Octavo.

Sexto, con el fin de asegurar el oportuno conocimiento de las decisiones adoptadas durante el curso del presente procedimiento, en su primera presentación y, en todo caso, a más tardar, en el escrito de descargos, Ud. y/o su apoderado habilitado de conformidad con el artículo 40 inciso 2° de la Ley de la CMF, deberá fijar una dirección de correo electrónico a la cual se realizarán las notificaciones que correspondan. De acuerdo con lo previsto en el artículo 64 N°4 de la Ley de la CMF, en caso de no fijar una casilla de correo electrónico, las notificaciones se realizarán a la casilla que el fiscalizado tuviere registrada en la CMF.

Séptimo, con el fin de facilitar el acceso a toda la documentación e información que sirve de fundamento a los presentes cargos, se ponen a su disposición, y/o de su apoderado habilitado de conformidad con el artículo 40 inciso 2° de la Ley de la CMF, los antecedentes que conforman el expediente administrativo de esta investigación, para ser consultados de manera remota, para lo cual deberá requerir para sí y/o para un apoderado habilitado, el acceso a dicho expediente. Se adjunta al presente Oficio un formulario de solicitud de acceso al expediente, el cual deberá ser llenado, firmado y remitido a la casilla ui.secretaria@cmfchile.cl.

Octavo, mientras el presente procedimiento sea sustanciado por el Fiscal de la Unidad de Investigación, las presentaciones y solicitudes escritas que los interesados deseen efectuar, deberán ser adjuntadas y enviadas desde la plataforma de acceso al expediente digital (https://www.cmfchile.cl/institucional/consulta_casos_ui/). Para efectuar dichas presentaciones, deberá solicitar el acceso a ese expediente de acuerdo con lo indicado en el punto anterior. Ante cualquier duda, puede contactarse a la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero, al correo electrónico ui.secretaria@cmfchile.cl.

Saluda atentamente a Usted,


ANDRÉS MONTES CRUZ
FISCAL UNIDAD DE INVESTIGACIÓN
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Luego, la Resolución Recurrida no puede señalar que precluyó un derecho a recurrir un acto que no es recurrible. Entender lo contrario implicaría automáticamente que el Sr. Fiscal incurrió en una ilegalidad al formular cargos sin indicar expresamente qué recursos le asistían a los formulados de cargos en contra de ese acto administrativo.

Esto es consistente con el hecho de que en la formulación de cargos el Sr. Fiscal no adjudica derecho ni impone sanciones, pues esto es realizado por el Consejo al momento de pronunciarse sobre el procedimiento sancionatorio. Por lo tanto, es al momento de la decisión del sancionatorio cuando el Consejo debe evaluar si los cargos del fiscal estaban correcta o incorrectamente planteados y si corresponde o no sancionar en sede administrativa por supuestas infracciones a normas penales.

El asunto es que el Consejo al momento de dictar la Resolución Recurrida decidió hacer caso omiso a la defensa de esta parte y decidió sancionar al Sr. Clark por supuestas infracciones a normas penales, incurriendo así en un error en la adjudicación del derecho. Esto, no sólo porque el tenor literal de la norma dista del ámbito de competencias de la CMF, sino porque la misma Ittma. Corte de Apelaciones de Santiago ha declarado en el pasado que es derechamente un yerro fundar un cargo administrativo en base a 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

*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**” [Énfasis agregado].*

En suma, el solo hecho de haber insistido en la aplicación de los artículos 59 a) y 62 f) LMV en sede administrativa constituye una ilegalidad que debe ser enmendada a la brevedad.

En segundo lugar, la CMF tampoco se tomó en serio el contenido de los artículos 59 a) y 62 f) LMV en los que se funda el cargo, pues prescindió del tenor literal de la norma para sancionar conductas no previstas en éstas, así como de los demás elementos que debían concurrir para que se configurara el ilícito.

En efecto, como bien consta en la Resolución Sancionatoria, el hecho que supuestamente configuraría la infracción citada radica en que Sartor AGF habría entregado información incompleta respecto de las acreencias que mantenían los Fondos de Inversión Leasing y Sartor Táctico sobre las empresas Danke SpA, E Capital y Capital Leasing a la empresa consultora externa B&M.

La supuesta omisión de antecedentes se habría configurado respecto a “(...) 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”.

La 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”. En concreto, los estados financieros en que supuestamente no se habría aplicado correctamente la determinación del factor de riesgo habrían sido los del 31 de diciembre, y los intermedios con fecha marzo, junio y septiembre de 2024, no considerando dichos estados financieros ninguna provisión o castigo por el riesgo financiero de los créditos que mantenían los fondos con las empresas citadas.

Todo lo anterior –nuevamente–, considerando a todos los directores y no la situación particular del Sr. Clark. Esto, por cuanto la CMF señaló que mi representado, en tanto director de Sartor AGF y miembro del Comité de Créditos, habría estado “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”.

Así, la Comisión reprochó a los directores –incluido por rebote el Sr. Clark– supuestamente 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”.



Como se colige del fragmento referido, la Resolución Sancionatoria plantea este supuesto ilícito de entrega de información falsa como uno de carácter omisivo, y que mi representado lo habría cometido por el solo hecho de (i) haber tenido el cargo de director en la época, (ii) haber sido miembro del Comité de Créditos y (iii) pese a lo anterior, no identificó que en los estados financieros mencionados, el cálculo del porcentaje de provisión de determinados créditos sobre ciertas empresas, según lo establecido en la norma IFRS 9 y validado por una empresa externa, no era correcto.

*Pues bien, es del caso que las dos normas de la LMV sobre las que se sustenta este cargo y la sanción no incluyen ni podrían incluir las conductas descritas y sancionadas en la Resolución Recurrida. La conducta sancionada por el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 radica en **PROPORCIONAR información falsa** y, por tanto, **debe entenderse que la conducta relevante es activa, pues implica entregar, suministrar o divulgar algo.***

En resumidas cuentas, si lo que quería el Sr. Fiscal era imputar falta de diligencia del Sr. Clark a sus deberes de director por no haber realizado la respectiva revisión o no haber tomado medidas adicionales, debió haber denunciado la infracción de otras normas, no los artículos 59 a) y 62 f) LMV.

En tercer lugar, la Resolución Sancionatoria decide castigar al Sr. Clark sobre la base de prueba inidónea e insuficiente, además de que fue valorada de forma interesada y equivocada. Esto, por cuanto no existen antecedentes concretos que permitan presumir de manera fundada que entregó activamente información falsa a los auditores externos, o bien, omitió identificar el error de cálculo de los auditores, existiendo una obligación de actuar.

*Llama poderosamente la atención que la CMF, después de una investigación de meses y contando con absolutamente toda la información existente de Sartor AGF, base su sanción por este cargo únicamente en la declaración del **Sr. Juan Pablo Carreño Cea** y el marco normativo basado en los principios que establece la IFRS 9, ya que no consta en la Resolución Sancionatoria que la Comisión contare con más antecedentes que permitan constatar la verosimilitud de la declaración, incluso a sabiendas que la persona presenta un manifiesto interés pues potencialmente puede afectar su labor profesional.*

Tampoco la CMF contaba con antecedentes que ligaren al Sr. Clark con el ilícito que se le imputó. De hecho, basta leer la Resolución Sancionatoria para notar que ésta se limita a establecer de forma genérica que Sartor AGF habría omitido entregar la información completa.

Ese es nuestro principal punto: una lectura imparcial de las normas supuestamente infringidas, del expediente sancionatorio y de la Resolución Recurrida necesariamente fuerza a concluir que no existe antecedente alguno que acredite que nuestro representado proporcionó o entregó de manera activa antecedentes falsos u omitió de manera deliberada las supuestas discordancias en la información contenida en los estados financieros.

La situación es gravísima: la CMF no está haciendo menos que imponer una multa millonaria al Sr. Michael Clark por supuestamente haber incurrido en el ilícito/delito de entrega de información falsa, en circunstancias que el reproche que hace la Comisión no fluye de la norma, sino que es el resultado de una lectura distorsionada de normas penales que castigan una conducta distinta –cuyo reproche, por lo demás, se encuentra incluido en el Cargo N°1–. Por si fuera poco, la Resolución Sancionatoria tiene por acreditada la supuesta participación de mi representado únicamente por la formalidad de haber sido director y por una declaración que adolece de imparcialidad y que tampoco fue debidamente contrastada con otros antecedentes.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

Por último, la Comisión no le atribuye valor alguno a la circunstancia de que todos los estados financieros cuestionados fueron aprobados por el Directorio después de haber obtenido una opinión favorable de los auditores externos.

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 que mantenían los fondos con las empresas Danke, ECapital y ECapital Leasing.

A su vez, los comisionados fundamentan el error de cálculo al contrastar las características de los créditos —de manera bastante imprecisa— con lo establecido por la IFRS 9, norma contable internacional que fija los principios para determinar los factores de riesgo de un crédito. Así, los comisionados fundan su reproche en un supuesto deber de vigilancia respecto a una información bastante específica: el cálculo de factores de riesgos de determinados créditos otorgadas a determinadas empresas.

Pues bien, es del caso que nuestro ordenamiento jurídico —específicamente el artículo 239 LMV— regula a las empresas auditoras externas, quienes están autorizadas para prestar servicios a las entidades sujetas a la fiscalización de la CMF, tales como 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”.

A su turno, el artículo 246 LMV es claro al establecer que la responsabilidad de detectar déficits de información recae en la propia empresa de auditoría externa, lo cual guarda estricta relación con la responsabilidad de las mismas de confeccionar los estados financieros. Así:

“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].



En el caso de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, sus estados financieros fueron aprobados por el Directorio, previa opinión favorable de empresas auditoras externas como Deloitte y Grant Thornton. Resulta, por tanto, inexplicable que la Unidad de Investigación y el Consejo de la CMF decidieran formular cargos y sancionar a mi representado sin considerar esta situación.

La función del señor Clark en relación con estos estados financieros se circunscribió a la que correspondía a su rol de director de Sartor AGF: su deber consistía en la revisión de la versión final de los Estados Financieros, no en su elaboración o en el cuestionamiento de su composición.

Si los estados financieros de estos fondos de inversión no representaban supuestamente el verdadero deterioro financiero de los fondos administrados por Sartor AGF, ¿por qué las empresas auditoras externas recomendaron aprobar los estados financieros?

Esto es sumamente relevante, toda vez que, conforme al artículo 240 LMV, los auditores externos están sujetos a la fiscalización de la CMF en lo referido a “los servicios de auditoría externa”. Por lo mismo, aun asumiendo que el deterioro de los fondos de inversión era real –cosa que negamos– un mínimo de prudencia administrativa exigía a la Comisión que, antes de sancionar al Sr. Clark, ejerciera sus funciones de fiscalización e investigara si las diferencias entre los estados financieros son atribuibles a Sartor AGF, a uno o más de sus directores, a sus gerentes, o bien, a la negligencia de los auditores externos.

Sin embargo, la CMF no hizo nada de lo anterior. Por lo tanto, hoy mi representado, los demás sancionados, los Tribunales de Justicia y el mercado tienen la legítima duda respecto de qué fue lo que realmente ocurrió respecto de la entrega de la supuesta información falsa al mercado.

A mayor abundamiento, Sartor AGF no sólo contaba con los estados financieros con opinión favorable, sino que también con informes semestrales elaborados por B&M Limitada que decían relación justamente con el cumplimiento de la IFRS 9 por parte de los fondos de inversión administrados por Sartor AGF.

Este último antecedente –que también fue olímpicamente soslayado por la CMF– es crucial, por cuanto la jurisprudencia reconoce que un director no infringe su deber de cuidado en caso de haber actuado 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].*

Por todo lo señalado, es inconcuso que el Sr. Clark fue injusta e indebidamente sancionado por la Resolución Recurrida, por lo que corresponde que el Consejo deje sin efecto dicho acto administrativo.

Por lo tanto, se reitera que la función del señor Clark en relación con estos Estados Financieros se circunscribió a la que correspondía a su rol de director de Sartor AGF: su deber consistía en la revisión de la versión final de los Estados Financieros, no en su elaboración o en el cuestionamiento de su composición. Por consiguiente, si en el proceso de revisión no se encontró disconformidad alguna con el estado real de situación de los Fondos, esto obedece a que tal diferencia era inexistente o bien, a que su identificación escapaba completamente al ámbito de su conocimiento y al deber de diligencia que le era exigible.

III. LA RESOLUCIÓN SANCIONATORIA INFRINGIÓ LAS GARANTÍAS MÍNIMAS DEL DERECHO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

La Resolución Recurrida también rechazó todas y cada una de las denuncias que hizo esta defensa respecto de los vicios de los que adolecía el procedimiento sancionatorio y el Oficio de Cargos.

El análisis contenido en esta sección es limitado, señalando constantemente que los vicios alegados no fueron reclamados respecto del Oficio de Cargos. Esta aseveración es del todo incorrecta, dado que la formulación de cargos es un acto trámite, según lo ha señalado la jurisprudencia de la Tercera Sala de nuestra Excma. Corte Suprema:

*“Segundo: Que, como reiteradamente ha sido concluido por esta Corte, **la formulación de cargos constituye un acto intermedio o “de trámite” administrativo**, inmerso en un procedimiento más amplio y complejo conforme a un orden consecutivo legal, donde tanto los administrados como la autoridad administrativa sectorial que ejerce la potestad sancionatoria pueden y deben ejercer derechos y cargas agotando las diversas etapas procedimentales hasta su completa conclusión”*



De tal manera, al tratarse de un acto de mero trámite, de acuerdo con lo establecido en el artículo 15 inciso segundo de la Ley N°19.880, solo podrán impugnarse aquellos actos administrativos que determinen la imposibilidad de continuar un procedimiento o produzcan indefensión.

En el presente caso, el Oficio de Cargos no imposibilita la continuación de un procedimiento ni tampoco produce indefensión, dado que el mismo Oficio concedió 14 días hábiles para hacer valer los descargos respecto de los cargos formulados. De esta manera, el Oficio Reservado N°450 no produce indefensión alguna, en la medida en que en él se contempla la instancia para hacer valer todas las defensas en su contra.

Por tanto, la Resolución Recurrída comete un error al señalar que no se impugnó la legalidad de los actos administrativos del Sr. Fiscal, toda vez que esto sí fue realizado por mi representado, al momento de presentar sus descargos en el procedimiento sancionatorio.

Ahora bien, la Resolución Recurrída resuelve algunos de los descargos presentados por esta parte y por los demás formulados de cargo, sin embargo, no se pronuncia de manera particular y específica sobre aquellas defensas esgrimidas por el Sr. Michael Clark en sus descargos. Veamos.

a. Vulneración a la presunción de inocencia y el debido proceso

Respecto de la defensa de mi representado respecto a que la formulación de cargos ha sido resultado de un procedimiento ilegítimo y que, de esta manera, se estaría vulnerando la presunción de inocencia, no se hace mención alguna a este argumento, no se hace cargo del proceso de fiscalización excesiva y sanción previa, de manera tal que la Resolución Recurrída hace suyo este vicio.

En este sentido, el procedimiento y la Resolución Sancionatoria vulneraron el principio de presunción de inocencia y el debido proceso por cuanto la CMF ha excedido los límites de una fiscalización racional respecto de Sartor, llegando a afectar a mi representado, imponiendo plazos irrisorios para la respuesta de requerimientos, decretando múltiples medidas provisionales y ejerciendo facultades intrusivas al margen de la legalidad, como ha sido reiterado a lo largo de todo el procedimiento. Este obrar constituye una vulneración directa al principio constitucional de presunción de inocencia, en tanto se ha dispensado a los formulados de cargos con un trato de culpabilidad de manera previa al inicio formal del procedimiento.

La gravedad de la situación excede la mera inobservancia de la presunción de inocencia. Nos encontramos ante una hipótesis de sanción anticipada de facto: la Comisión ejecutó una condena previa a la formulación de cargos, propiciando una lapidación pública a través de la prensa y provocando un daño irreparable al patrimonio reputacional del Grupo Sartor y de mi representado.

En consecuencia, atendida la magnitud insubsanable de este vicio procedimental, resulta jurídica y materialmente imposible retrotraer los efectos nocivos generados, lo que confirma la improcedencia absoluta de la sanción aplicada a esta parte y, en general, todo el curso de este procedimiento.

Por lo tanto, existen vicios al debido proceso que debieron ser analizados y acogidos por este Consejo en la Resolución Recurrída, toda vez que el procedimiento mismo y sus antecedentes



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

fueron llevados a cabo solamente con el propósito de validar o respaldar a posteriori una resolución que ya se había dictado y puesto en práctica, lo cual constituye una vulneración de los principios más fundamentales del derecho a defensa de esta parte y, con ello, la garantía constitucional del debido proceso.

b. De la prueba ilícita rendida

La Resolución Recurrida solo menciona que los antecedentes fueron obtenidos mediante las facultades de fiscalización, las cuales habilitaban a la CMF para obtener todos los documentos que quisiera, de la manera que ellos dispusieran.

Como ya fue alegado en su oportunidad, la CMF no puede practicar cualquier medida de fiscalización intrusiva que estime, según su propia interpretación de las potestades que le confiere la Ley N°21.000. Esto implica que la CMF obtuvo una gran parte de los antecedentes que sirvieron para construir los cargos y posteriormente sancionar, a partir de intervenciones ilegítimas realizadas a Sartor AGF previo al inicio del procedimiento sancionatorio.

El Consejo señala que es su deber otorgarle el valor probatorio que estime a los medios de prueba presentados, haciendo un análisis sobre su relación, pertinencia y concordancia, pero ¿cómo sería posible que el propio Consejo reconozca que la prueba fue obtenida de manera ilícita? Aquí el Consejo busca ratificar que todo lo obrado fue de manera legítima, lo que incluiría la obtención de la prueba.

Se justifica el Consejo en que esta parte, junto con los demás formulados de cargos, no justificó con precisión que algún medio de prueba utilizado haya sido ilícito, ni se refirió a un medio en particular. Sin embargo, parece no tomar en consideración la alegación realizada por mi representado en sus descargos, aludiendo a que la CMF realizó actividades de fiscalización sin respetar las formalidades legales, realizando una verdadera incautación material de todos los sistemas de Sartor AGF, todos los cuales fueron obtenidos de manera ilícita y usados como fundamentos en este procedimiento sancionatorio.

Por tanto, todos los antecedentes y documentos de Sartor obtenidos por la CMF se realizaron sin respetar los requisitos establecidos en el artículo 5 N°4 Ley N°21.000, esto es, la norma que en principio le otorgaría a la CMF la potestad de “solicitar” documentos de los fiscalizados. Estos documentos los cuales sirvieron para fundamentar los cargos formulados y, a su vez, fueron considerados y acreditados al momento de imponer la sanción por parte de este Consejo.

c. Del principio non bis in ídem

Respecto de la vulneración al principio non bis in ídem la Resolución Recurrida no hace referencia a la defensa argumentada por esta parte, relativa a que los hechos y el supuesto ilícito que subyace al Cargo N°1 también aplican para el Cargo N°2, imputando y sancionando por dos cargos distintos para un mismo hecho, sino que solo se refiere a las diferencias entre las medidas de supervisión tomadas y sanciones impuestas en un procedimiento sancionatorio.

En este sentido, la Resolución Recurrida se dedica a analizar los argumentos esgrimidos por las otras partes relativos a la vulneración a este principio, señalando que Sartor ya habría sido sancionado de manera previa con la revocación de existencia, argumentando que las medidas de



supervisión de carácter preventivas y correctivas de la CMF para casos e infracciones graves –que cabe recalcar deben ser calificadas por el Consejo mediante un procedimiento sancionatorio– se diferenciarían de las sanciones que se puedan imponer, y que efectivamente fueron impuestas, en un procedimiento sancionatorio.

Por el contrario, esta parte alegó que la CMF incurrió en un exceso e ilegalidad por cuanto duplicaron un mismo reproche y se planteó de manera separada en dos cargos, de manera tal que los hechos y el supuesto que sirvieron de fundamentación para el cargo de administración manifiestamente negligente se usaron también para el cargo de entrega de información falsa al mercado, por cuanto se analizaron las mismas operaciones.

En concreto, el Cargo N°1 se sustenta en situaciones como el incumplimiento de los deberes de cuidado y debida diligencia en la gestión de Sartor AGF, específicamente en lo que respecta a la "rentabilidad y seguridad de sus inversiones", incluyendo la concesión de créditos a entidades supuestamente relacionadas y la entrega de préstamos sin una adecuada evaluación de riesgos.

Lo relevante es que el Cargo N°2 se refiere exactamente a estas mismas transacciones con partes relacionadas, argumentando que el modelo de provisiones no consideró el mayor riesgo asociado a las múltiples reprogramaciones previas sin pago de intereses ni capital, en las operaciones de financiamiento detalladas en el cargo anterior. Como resultado, los estados financieros de 2023 y de marzo, junio y septiembre de 2024 no reflejarían la situación real "económica, patrimonial y financiera" de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico.

De tal manera, al sancionar por ambos cargos, cabe advertir que los presuntos riesgos que llevaron al Consejo a calificar la administración de Sartor AGF como negligente son, a su vez, el fundamento para la supuesta entrega de información falsa.

Si se siguiera este razonamiento defectuoso y peligroso, no existiría escenario posible en el que se pudiera incurrir en una infracción de administración "manifiestamente negligente" sin incurrir, al mismo tiempo, en el ilícito de proporcionar información falsa.

Esta falta de coherencia demuestra el error conceptual intrínseco al Cargo N°2 y, simultáneamente, viola el principio de non bis in ídem, ya que se está responsabilizando a esta parte por un presunto ilícito que ya está contenido y reprochado dentro de la amplitud del Cargo N°1 que fue sancionado.

En conclusión, las objeciones presentadas evidencian que este procedimiento sancionatorio transgredió los mínimos estándares del debido proceso, siendo ratificados los vicios por la Resolución Recurrida, comprometiendo gravemente su validez.

d. De la falta de fundamentación para descartar los vicios de tipicidad, legalidad, claridad y congruencia de los cargos.

Por su parte, la Resolución Recurrida vuelve a utilizar en reiteradas ocasiones el argumento de que no se reclamó respecto del acto administrativo de formulación de cargos, que, como ya vimos, correspondería a un acto de trámite que no produce indefensión, de manera tal que no es posible impugnar dicho acto, por tanto, no puede rechazarse esta defensa por ese argumento.



En adición a lo anterior, respecto de los vicios de tipicidad, legalidad, claridad y congruencia del Oficio de Cargos, se refiere únicamente a que el Fiscal puede plantear las tesis jurídicas que estime pertinente para fundamentar los cargos y corresponde al Consejo el deber de resolver el mérito de estos cargos formulados, fáctica y jurídicamente.

Asimismo, la Resolución Recurrída se limita a señalar que, de una lectura del Oficio de Cargos, es posible identificar los hechos en los cuales se fundamenta, de cómo estos constan en la investigación y de cuáles serían las personas investigadas a las que se les imputó la infracción.

En realidad, el Oficio de Cargos, y por ende la Resolución Recurrída, sólo toman en cuenta los cargos de manera general, sin embargo, pasan por alto que la Unidad de Investigación habla de “algunas operaciones” que se presentan de manera agrupada y sin determinar la específica circunstancia que haría que no se hubiera ponderado correctamente el riesgo de crédito, ni la participación concreta de mi representado.

Si bien es cierto que en la Resolución de formulación de cargos se incluye un “Análisis de los hechos en materia de formulación de cargos”, como señala la Resolución Recurrída, en estos párrafos simplemente se ofrece una explicación general, que requiere necesariamente de un reproche específico, en el que se analice separadamente cada operación, refiriéndose al problema que se identificaría en cada una de ellas. Situación que no ocurre en la Resolución Recurrída, confirmando los vicios de tipicidad y claridad del Oficio de Cargos.

En definitiva, la Unidad de Investigación agrupó todo de manera poco ordenada y presentó reproches generales por temáticas que no permiten identificar cuál fue el problema de riesgo de crédito, en el ejemplo que recién citamos. Todo esto hace que el cargo sea derechamente incomprensible, habiendo generado una afectación e impacto grave en el derecho de defensa de mi representado.

IV. LA MULTA ES IMPROCEDENTE Y NO FUE DETERMINADA CONFORME A DERECHO

*Es necesario iniciar este acápite señalando que la Resolución Recurrída impuso al Sr. Clark una multa ascendente a **UF 65.000** (por lejos, la tercera más alta de todas las que impuso dicho acto administrativo), por supuestas infracciones a los artículos 17 y 20 letras c) y e) LUF, en relación a los artículos 61 letras d) y e) y 62 de la misma Ley, artículo 41 LSA, artículo 78 del Reglamento LSA, Circular N° 1.869 de 2008; los artículos 59 letra a) y 62 letra f) 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 las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N° 3.538 de 1980 por haber incurrido en la conducta descrita en el artículo 59 letra a) LMV.*

Pues bien, según lo expuesto en los capítulos anteriores, es claro que todas las sanciones impuestas al Sr. Clark deben ser dejadas sin efecto, pues mi representado se ha comportado con la diligencia y lealtad que exige su cargo.

Sin perjuicio de lo anterior, para el evento de que esta Comisión estime que mi representado merece ser sancionado, en esta sección denunciaremos todos los vicios de legalidad en los que incurrió la Resolución Sancionatoria al momento de determinar la sanción impuesta al Sr. Clark, y que fuerzan a esta Comisión a dejar sin efecto las sanciones impuestas o, a lo menos, rebajar el monto de la multa y/o eliminar la sanción accesoria de inhabilidad temporal.



a. La Resolución Sancionatoria no realizó un análisis particular y separado de la situación del Sr. Clark al momento de sancionarlo.

Al momento de determinar la sanción impuesta al Sr. Michael Clark, la CMF tuvo en consideración el beneficio económico obtenido y la materialidad de las operaciones en cuya aprobación participaron, situación que no es correcta, debido a que se toma en cuenta el monto total de las operaciones realizadas con sociedades relacionadas a la AGF o a sus directores, suma que ascendería a lo menos a \$95.578.252.441, equivalente a alrededor de 2.410.000 UF, pero no se menciona nada acerca del beneficio directamente obtenido de dichas operaciones, ni mucho menos en aquellas en las que mi representado tuvo participación.

De esta forma, el monto de la multa está calculado sobre la base del total de las operaciones con partes relacionadas, no sobre el beneficio económico efectivamente obtenido, puesto que, como bien se sabe, una operación implica costos y beneficios, no pudiendo catalogar toda la operación como beneficio.

Sin embargo, en lo que respecta al Sr. Clark, el razonamiento de la Resolución Recurrída contraviene lo expresamente establecido en el artículo 38 del Decreto Ley N°3538, que establece que, para la aplicación de la multa, se debe tener en cuenta la participación del infractor en la conducta, el beneficio económico obtenido con motivo de la infracción y la capacidad económica del infractor.

En primer lugar, la Resolución Recurrída no satisface el más mínimo estándar de fundamentación de los criterios de determinación de las multas y las sanciones. Es tal el nivel de obscuridad de la sanción, que la Resolución Recurrída ni siquiera distingue qué porcentaje de la multa corresponde al Cargo N°1 y cuál al Cargo N°2, limitándose a fijar un monto millonario, sin mayor explicación.

Como es evidente, el Sr. Clark –como toda persona sancionada por una entidad administrativa– tiene el derecho a exigir que se detalle la forma de cálculo de la multa que se le impuso. Esto, con mayor razón tratándose de mi representado, quien era director independiente, consta su falta de participación en los Comités de Crédito donde se aprobaron las operaciones cuestionadas y no recibió ningún beneficio de las conductas imputadas y sancionadas en este procedimiento administrativo.

*En segundo lugar, respecto de la **participación del supuesto infractor**, el Sr. Clark participó en un número muy reducido de operaciones con partes relacionadas –las que cumplían los estándares requeridos–, de manera tal que resulta desproporcionado estimar que participó del total de operaciones solamente por ejercer el cargo de Director de la AGF.*

Como fue señalado y acreditado con la prueba aportada por esta parte, Michael Clark no participó en la operación que correspondía a la sociedad relacionada con él, de manera tal que se abstuvo de participar y aprobar dicha operación.

*En tercer lugar, para analizar el **beneficio económico obtenido**, la Resolución Recurrída solo toma en consideración el monto total de las operaciones cuestionadas, sin tomar en consideración que el Sr. Clark no recibió beneficio alguno por las operaciones cuestionadas.*



En cualquier caso, aun si esta Comisión estimare que mi representado obtuvo algún beneficio por estas operaciones –cosa que negamos– en caso alguno sería equivalente al total de las operaciones. De hecho, por el hecho mismo de tratarse de operaciones aprobadas en el contexto de Sartor AGF es que el beneficio obtenido por cada director no podría ser equivalente al monto de estas operaciones, menos tratándose de un director independiente o sin participación en el Grupo Sartor, como el Sr. Clark.

La ausencia de explicaciones en la Resolución Recurrida hace que el monto devenga excesivo y arbitrario, a la vez que contrario a derecho, pues no existe justificación alguna para considerar ese monto de beneficio respecto de mi representado.

*Por último, respecto de la **capacidad económica** de Michael Clark, se debe tener presente que mi representado no cuenta con un patrimonio que le permita afrontar una multa ascendente a UF 65.000 (aproximadamente \$2.500 millones). Esto es consistente con el hecho de que no existe en la Resolución Recurrida un análisis de la capacidad económica de mi representado que le permita afrontar tal millonaria multa.*

En resumen, la multa no fue determinada conforme a los criterios del artículo 38 N° 6 Decreto Ley N°3538, por lo que corresponde que el Consejo –en el evento de que decida insistir en la sanción al Sr. Clark– rebaje la multa.

b. Vicios de proporcionalidad en la sanción

*En sintonía con lo anterior, la Resolución Sancionatoria es tan desmedida, que impone a Michael Clark la **tercera multa más alta** de las impuestas al resto de los directores, a pesar de que, a diferencia de los demás directores, mi representado es el único que no contaba con participación en la propiedad del Grupo Sartor.*

Resulta del todo improcedente y desproporcionado el hecho de que a un Director Independiente se le imponga una multa de tal calibre, sin tener en consideración su participación real en las operaciones y en las conductas desarrolladas.

A mayor abundamiento, además de existir una desproporción respecto de los demás sancionados en este procedimiento sancionatorio, la multa cursada al Sr. Clark también es desproporcionada si se compara con las distintas sanciones que ha impuesto la CMF en este último tiempo.

Por ejemplo, a Larraín Vial Activos S.A. AGF se le impuso una multa de UF 50.000 por la Infracción grave a la Ley de Mercado de Valores (Art. 53 y 65) y Ley Única de Fondos (Arts. 15, 17, 18, 47), estructurar un fondo para beneficiar a terceros sin valoración adecuada y no remitir los estados financieros auditados. En definitiva, esta sanción impuesta a una persona jurídica que participa activamente es menor a la impuesta a una persona natural que tenía el rol de Director Independiente.

Por otra parte, a los directores de Larraín Vial, se les impuso una multa de tan solo UF 4.000 a cada uno, por infracciones a al artículo 65 de la Ley 18.045; y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos, suma significativamente menor a las UF 65.000 impuestas a Michael Clark.



Es tan desproporcionado el monto que, el conjunto de las multas impuestas a todos los directores de Larraín Vial es menos del doble de la multa de mi representado.

Todo lo anterior, sin contar con el hecho de que se le impuso a mi representado sanciones accesorias a la ya altísima multa que se le impuso, lo que confirma la desproporción de las sanciones de la Resolución Recurrída.

En resumidas cuentas, incluso de ser efectivos los hechos que la Comisión tuvo por probados en la Resolución Sancionatoria –cosa que negamos–, igualmente la determinación de las sanciones fue arbitraria y no se realizó conforme a la ley, por lo que adolece de vicios de legalidad, proporcionalidad y fundamentación que fuerzan su eliminación o disminución prudencial.

c. Manifiesta desproporción de la sanción accesoria sobre inhabilidad para ejercer cargos.

Mediante la Resolución Sancionatoria, esta parte confirma el ensañamiento que ha tenido la Comisión en contra del Sr. Michael Clark. Es de público conocimiento que mi representado ejerce una importante labor en el ámbito de los equipos de fútbol profesional, al ser presidente de una de las Sociedades Anónimas Concesionarias más importante del rubro deportivo, Azul Azul S.A., concesionaria del Club Universidad de Chile, correspondiendo este cargo a su fuente de ingreso principal.

*En consecuencia, al aplicar una millonaria multa y, **además**, la 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, se estaría castigando monetariamente a alguien que será dejado sin ingresos para pagar dicha multa, por cuanto es exactamente dichos cargos los que representan su fuente principal de ingresos.*

Asimismo, se estaría condenando a una persona, cuya labor es ejercer puestos en directorios o de ejecutivo principal en sociedades, a no poder ejercer su labor durante 5 años, de manera tal que la sanción de inhabilidad implicaría arruinar su carrera profesional.

*Esta **inhabilidad resulta del todo desproporcional**, por cuanto **se pretende que mi representado pague una multa tan elevada y, al mismo tiempo, se quede sin fuente de ingreso principal**, debido a que la sanción accesoria implicaría su salida como presidente de Azul Azul S.A.*

Es irrisorio pensar que una persona que se queda sin fuentes de ingreso principales pueda pagar una multa de UF 65.000, dejando en completa insolvencia a mi representado. Por tanto, queda demostrado el carácter desproporcional que implica la sanción accesoria de inhabilidad de ejercer cargos de directorio 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.

V. ILEGALIDAD GENERAL: LA COMISIÓN CONOCIÓ Y FALLÓ UN ASUNTO DEL QUE SE DEBIÓ HABER ABSTENIDO



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

Antes de terminar, no queríamos perder la oportunidad de señalar que todo lo señalado en esta presentación es sin perjuicio de una ilegalidad de base que compromete la validez de la Resolución Recurrida: el Consejo conoció y falló el procedimiento sancionatorio a pesar de que debió haberse abstenido, conforme a lo dispuesto en la Ley. Lo anterior, a pesar de haber presentado esta parte una solicitud de abstención que fue incorrectamente dejada para la Resolución Sancionatoria.

En efecto, como bien sabe esta Comisión, los hechos denunciados en la solicitud de abstención dicen relación con situaciones que ocurrieron de manera previa al procedimiento sancionatorio y de emisiones de opiniones por parte de algunos de sus miembros.

En particular, se trató de tres actos administrativos tomados de manera previa al inicio del procedimiento sancionatorio, que dan cuenta de una decisión y sanción previa:

- 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, imponiendo así una medida gravosa y sancionatoria al margen de cualquier procedimiento contradictorio previo.*
- b. En 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. En 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.*

Este último acto administrativo merece una mención especial, pues no existe duda alguna de que corresponde a un pronunciamiento previo y vinculante respecto al procedimiento sancionatorio que aún se encuentra pendiente de resolución, el cual fue ratificado por este mismo Consejo, al sancionar a Sartor AGF con la revocación de existencia, confirmando que se aplicó una sanción de manera previa.

El Consejo primero se formó la convicción de culpabilidad, revocó la existencia de la entidad y, solo después, instruyó a través de su Unidad de Investigación un procedimiento para indagar los hechos y, en definitiva, confirmar las sanciones ya aplicadas, como puede observarse en la Resolución Sancionatoria. Al imponer la pena antes del juicio, los Comisionados incurrieron en una manifiesta causal de inhabilidad, lo que hace imperativo su deber de abstención.

No sorprende, por tanto, que tras la tramitación formal del procedimiento sancionatorio, el Consejo decidiera rechazar todos los descargos formulados y sancionar a todos los formulados de cargos. La situación es tan absurda que la CMF decidió sancionar a Sartor AGF con la sanción de revocación de la autorización de existencia, esto es, exactamente la misma sanción que impuso la Comisión hace prácticamente un año mediante la Resolución Exenta N°12.118. Para no creer.



Lo relevante es que adelantar la sanción a Sartor AGF implica también pronunciarse y calificar una serie de hechos que también fueron imputados a los demás formulados de cargos. El nexo es innegable: mismas operaciones, mismas normas infringidas, mismos cargos genéricos.

Por tanto, los Comisionados se encontraban en el deber de abstenerse de participar y votar en el presente procedimiento sancionatorio, por cuanto cumplen con las causales estipuladas en el artículo 16 N° 2 y 4 de la Ley N°21.000, al haberse pronunciado y emitido opiniones sobre un procedimiento sancionatorio vigente, o por tener interés en el resultado del juicio.”

III. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

III.1. Controversia planteada por el Recurrente.

La controversia planteada por el Recurrente se encuentra encaminada a reprochar lo siguiente:

1.) En cuanto a la infracción a los deberes de cuidado y diligencia de los directores de las administradoras generales de fondos, el Recurrente estima fue sancionado sin considerar las particularidades de su caso concreto y a pesar de su falta de participación en las operaciones cuestionadas. Al respecto, indica que no fue tomado en cuenta su rol como director independiente y el hecho de que no participaba en los Comités de Crédito de manera activa, absteniéndose de votar en la mayoría de aquellos en los que se aprobaron las operaciones cuestionadas y catalogadas como infracciones por el Consejo.

2) En cuanto a la infracción por remitir información falsa, el Recurrente estima que jamás aprobó estados financieros que no hubieren sido previamente auditados por una auditora externa autorizada por la CMF.

Por otra parte, indica que la Comisión incurrió en un serio error de derecho al sancionarlo administrativamente por un cargo fundado en normas de carácter penal, como lo son los artículos 59 a) y 62 f) LMV.

Adicionalmente, señala que la Resolución Sancionatoria plantea este supuesto ilícito de entrega de información falsa como uno de carácter omisivo, y que lo habría cometido por el solo hecho de (i) haber tenido el cargo de director en la época, (ii) haber sido miembro del Comité de Créditos y (iii) pese a lo anterior, no identificó que en los estados financieros mencionados, el cálculo del porcentaje de provisión de determinados créditos sobre ciertas empresas, según lo establecido en la norma IFRS 9 y validado por una empresa externa, no era correcto.

En definitiva, señala el recurrente que su función se circunscribió a lo que correspondía a su rol de director, y por tanto su deber consistía en la revisión de la versión final de los Estados Financieros, no en su elaboración o en el cuestionamiento de su composición.

3.) En cuanto a la sanción aplicada, el Recurrente estima que serían supuestamente desproporcionadas, en atención a las multas aplicadas a los otros sancionados, al beneficio económico, la capacidad económica, entre otros aspectos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

4.) En cuanto a las infracciones de forma en el procedimiento, alegó vulneración presunción de inocencia y debido proceso; prueba ilícita; principio *non bis in idem*; principios de tipicidad, legalidad, claridad y congruencia; y, abstención de los Comisionados.

III.2. En cuanto a la infracción a los deberes de cuidado y diligencia de los directores de las administradoras generales de fondos.

1.) Que, en la alegación de que ***“no fue tomado en cuenta su rol como director independiente y el hecho de que no participaba en los Comités de Crédito de manera activa”***, corresponde indicar, en primer lugar, que la disposición infringida establece el estándar de conducta exigible a las administradoras de fondos y sus administradores en términos de la gestión de la rentabilidad y seguridad de las inversiones, para lo cual deben observar el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de resguardar los objetivos de inversión del fondo de que se trate.

Adicionalmente, según reiteradamente ha sostenido esta Comisión, la norma citada consagra el deber fiduciario de los administradores de los fondos, conforme al cual éstos siempre deben atender a la mejor conveniencia e interés del fondo respectivo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

De esta forma, a los directores les corresponde especialmente: **a)** efectuar las gestiones necesarias y oportunas para seguir de forma regular y pronunciarse respecto de las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, recabando la información suficiente para ello; **b)** ejercer, cuando corresponda, su derecho a ser informado sobre la marcha de la sociedad y respecto de los antecedentes para deliberar y adoptar acuerdos sometidos a su pronunciamiento; y, **c)** participar activamente en el directorios y comités, en su caso, debiendo oponerse a los acuerdos ilegales o que no benefician el interés que se le ha encomendado administrar.

Es decir, dentro de las funciones que deben desempeñar los directores de una administradora general de fondos, se encuentra principalmente contemplado aquellas labores relativas a administrar, supervisar y corroborar que las decisiones de inversión, las valorizaciones de los instrumentos financieros y la ejecución de las operaciones que se realicen para tales efectos, se sujeten a la ley y regulación del ramo y, asimismo, en conformidad con el reglamento interno del respectivo fondo.

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.

Así las cosas, del examen de los antecedentes probatorios aparejados a este Procedimiento Sancionatorio, se advierte que el señor **Michael Clark** desempeñó el cargo de director de Sartor AGF, lo que no ha sido controvertido.

A su vez, el Recurrente no ha controvertido ni ha aportado ningún antecedente para desvirtuar que, durante el periodo que desempeñó el cargo de director, Sartor AGF y su administración incurrieron en una serie de infracciones, que implicaron contravenciones a las



exigencias y requisitos que impone la Ley Única de Fondos para las operaciones e inversiones de los fondos.

Lo anterior, implica que el Recurrente y los Directores no adoptaron los debidos resguardos y mecanismos a fin de evitar que tales situaciones se concretaran y, por tanto, un escenario de deficiente gestión de los fondos.

En efecto, **primero**, ha quedado acreditado que las operaciones reprochadas en la Resolución Sancionatoria no cumplieron las condiciones exigidas por el artículo 62 de la LUF, a fin de que Sartor AGF pudiera efectuar tales inversiones en entidades relacionadas.

Segundo, los fondos de inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico mantuvieron inversiones en fondos de inversión privados que eran administrados por entidades del mismo grupo empresarial en contravención al artículo 61 letra d) de la LUF.

Tercero, en la especie, los Fondos de Inversión Sartor Leasing, Sartor Proyección y Sartor Táctico, administrados por Sartor AGF, mantuvieron inversiones recíprocas en los Fondos de Inversión Privados gestionados por Sartor AFIP y, en Fondos Mutuos administrados por Sartor AGF, todo lo cual corresponden a inversiones recíprocas lo que se encuentra prohibido por el artículo 61 letra e) de la LUF.

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.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará la alegación.

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.

Además, respecto de la aprobación de las operaciones de financiamiento realizadas por los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, declaro lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

R. Toda aprobación de crédito, tal como lo indiqué, sobre UF 20.000 se hace una presentación por el equipo comercial, y ella se presenta a quienes aprueban, y su contraparte es el equipo de riesgos, y siempre se han cursado operaciones con la aprobación previa del equipo de riesgos. Luego, el comité de crédito la aprueba o rechaza. Antes tuvo como gerente de riesgo Juan Carlos Trufello y hoy está Francisco Babini.

A su pregunta, sobre por qué se efectuaron operaciones de financiamiento a sociedades cuyos accionistas eran directores o accionistas, puedo indicar que ellas se aprobaron como cualquier operación, y pasaron por la orgánica completa de Sartor AGF, con el OK de la gerencia de riesgos.

De este modo, considerando el rol de director de Sartor AGF y miembro del Comité de Riesgos de dicha Administradora en la forma precedentemente consignada, es dable concluir que el Sr. **Michael Clark** estuvo 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.

Agravando lo anterior, más allá de si el Recurrente era relacionado o no a las entidades con las que se realizaron operaciones sin cumplir los requisitos de la Ley Única de Fondos, debe señalarse que ello no es un eximente de responsabilidad, pues en su calidad de director de una administradora general de fondos le correspondió velar porque cumplieran con los requisitos y exigencias legales en materias de operaciones con relacionados y conflictos de interés, lo que no hizo, según se consignó en la Resolución Sancionatoria.

Así, de los antecedentes que constan en el expediente del procedimiento sancionatorio y considerando que en su presentación el recurrente no aporta ningún nuevo antecedente que logre desvirtuar lo ya resuelto mediante la Resolución recurrida, **se rechazará la alegación.**

III.3 En cuanto a la infracción de proporcionar información falsa al Mercado, a la Comisión y al público en general.

1.) Que en cuanto a la alegación según la cual ***“la Comisión incurrió en un serio error de derecho al sancionar administrativamente” por un cargo fundado en normas de carácter penal***, como lo son los artículos 59 a) y 62 f) de la LMV, será rechazada, pues, **primero**, se desprende del propio tenor literal del artículo 58 de la LMV que las infracciones allí establecidas pueden acarrear sanciones administrativas, las que serán cursadas por la Comisión para el Mercado Financiero. Así, dicha norma indica en su inciso primero que:

“La Comisión aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley.” [Énfasis agregado]



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

Así, conforme a la norma citada, este Consejo se encuentra 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, especialmente en lo que se refiere a los deberes de remitir información veraz y fidedigna sobre su situación financiera y de los fondos que administran, contemplados en las normas infringidas.

En este orden de ideas, la finalidad de sancionar administrativamente la infracción precedentemente consignada -entre otros- es resguardar el correcto funcionamiento, estabilidad y desarrollo del Mercado de Valores, protegiendo con ello la transparencia y fiabilidad de la información que entregan los emisores de valores al Mercado conforme a las reglas impuestas por la CMF, de modo de permitir una correcta e informada toma de decisiones de los distintos actores.

Así, a esta Comisión -conforme al mandato legal contenido en la Ley 18.045- le corresponde velar por que no se remitan antecedentes falsos tanto al Mercado como a esta Comisión, por lo que dicha alegación no podrá prosperar.

Segundo, el ejercicio de la potestad sancionatoria es independiente si, en definitiva, procede o no la responsabilidad penal o civil por los mismos hechos, pues tienen finalidades y presupuestos distintos.

Tercero, el Recurrente no ejerció los recursos administrativos o judiciales -conforme a los artículos 69 o 70 del DL 3.538- para impugnar la legalidad de los actos del Fiscal de la UI en los que se determinó que la falta de veracidad de los estados financieros de los fondos administrados por Sartor AGF objeto de la investigación llevada a cabo por ese órgano, son materia de competencia de la Comisión, lo que implica un acto propio definitivo del Recurrente en reconocer la validez del Procedimiento Sancionatorio incoado en su contra.

En atención a lo anteriormente expuesto, **se rechazará esta alegación.**

2.) Que, en cuanto a la alegación según la cual ***“La CMF tampoco se tomó en serio el contenido de los artículos 59 a) y 62 f) LMV en los que se funda el cargo, pues prescindió del tenor literal de la norma para sancionar conductas no previstas en éstas”***, será rechazada pues de la lectura de la Resolución Sancionatoria no resulta efectivo, dado que en ésta se concluyó que la información de los Fondos de Inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico contenidos en sus estados financieros finalizados al 31 de diciembre de 2023, así como sus estados financieros intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, no se ajustó a la realidad financiera de tales fondos, por cuanto a pesar de que los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing se encontraban deteriorados por distintas circunstancias -tales como que, no habían sido pagados; se encontraban en mora; se encontraban continuamente prorrogados; las sociedades estaban en una mermada situación financiera -, ello no se reflejó en los estados financieros al registrar contablemente su valor dado que no se consideró ninguna provisión o castigo por su riesgo financiero.

Por el contrario, los intereses impagos se incorporaron en apariencia al valor del crédito cuando eran prorrogados, lo que tuvo como consecuencia que el crédito se consignara



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

contablemente por un valor mayor al inicial, a pesar de tratarse de instrumentos impagos y en mora. De esa forma, aumentaron artificialmente el valor de los créditos, en circunstancias que su valor debía ser castigado por su riesgo financiero.

En efecto, ha quedado acreditado en esta instancia administrativa que los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico realizaron diversas operaciones de financiamiento, otorgando créditos a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing.

A su vez, las deudas mantenidas por Danke SpA, E Capital y E Capital Leasing con los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, éste último, a través del FIP Deuda Privada, no registraron abono alguno ni pago de intereses en el caso de Danke, durante los años 2022 y 2023.

Posteriormente, durante agosto y octubre de 2024, se realizaron prórrogas de deuda vencida con capitalización de intereses por UF 7.404 y M\$1.936.000, lo que no fue considerado a fin de ser castigado, deteriorado y/o provisionado al momento de contabilizar tales créditos en los estados financieros.

En el caso de E Capital y E Capital Leasing, si bien se realizaron algunos pagos parciales durante los años 2022 y 2023, se detectan reiteradas prórrogas, reestructuraciones de la deuda y capitalización de intereses en los meses de enero, abril, mayo de 2022 y, posteriormente, en julio, agosto y septiembre de 2024.

A este respecto, resulta menester destacar que tanto Danke, E Capital y E Capital Leasing, son empresas cuyos balances informados por Sartor AGF a esta Comisión dan cuenta de sociedades que tienen problemas de liquidez y solvencia, patrimonio negativo, cuya viabilidad como empresa en marcha fue cuestionada por los auditores externos.

En relación con lo anterior, del examen de la información entregada por Sartor AGF al consultor externo y utilizada para calcular la provisión que exige la norma IFRS 9, en ningún momento se informó que estas sociedades relacionadas, tenían dificultades financieras y no habían pagado sus compromisos con los fondos, renovando las deudas y capitalizando intereses.

A su turno, según se detalla en archivo “Cartera Factor Diciembre 2023”, el cálculo de la provisión de los créditos entregados por el fondo Sartor Leasing a Emprender Capital y Emprender Capital Leasing SpA asciende a MM\$16.602, siendo su exposición MM\$16.512 (esto es la parte no cubierta por garantías). Para el cálculo de la provisión, se aplicó un factor de 0,780%, lo que resultó en una provisión según IFRS 9 de MM\$128. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:



FI LEASING						
Codigo_Emi	Nemotecnico	Saldo vigente	GARANTIA	EXPOSICION	FACTOR	PROVISION
ECAPITAL	BLEASING 30-03-2024 Fo	13.022.858	6.511.429	6.511.429	0,780%	50.789
ECAPITAL	BLEASING 30-04-2024 foli	61.384.130	30.692.065	30.692.065	0,780%	239.398
ECAPITAL	BLEASING 30-04-2032	6.422.403.502		6.422.403.502	0,780%	50.094.747
ECAPITAL	BLEASING 30-04-2032_2	7.855.253.516		7.855.253.516	0,780%	61.270.977
ECAPITAL	BLEASING 30-10-2023 foli	5.284.845	2.642.423	2.642.423	0,780%	20.611
ECAPITAL	BLEASING 30-11-2023 foli	3.126.013	1.563.007	1.563.007	0,780%	12.191
ECAPITAL	BLEASING 30-11-2023 foli	13.931.429	6.965.715	6.965.715	0,780%	54.333
ECAPITAL	BLEASING 30-12-2023 48	11.492.935	5.746.468	5.746.468	0,780%	44.822
ECAPITAL	BLEASING 30-12-2023 49	11.621.604	5.810.802	5.810.802	0,780%	45.324
ECAPITAL	BLEASING 30-12-2023 49	11.621.604	5.810.802	5.810.802	0,780%	45.324
ECAPITAL	BLEASING 30-12-2023 foli	32.997.547	16.498.774	16.498.774	0,780%	128.690
ECAPITAL	BLEASING 30-12-2023 foli	16.322.001	8.161.001	8.161.001	0,780%	63.656
ECAPITAL LE	BLEASING EMPRENDER C	878.465.177		878.465.177	0,780%	6.852.028
ECAPITAL LE	BLEASING EMPRENDER C	1.265.612.035		1.265.612.035	0,780%	9.871.774
Totales IFRS 9		16.602.539.196	90.402.483	16.512.136.713		128.794.666

El fondo Sartor Leasing otorgó un crédito a Danke SF SpA por MM\$497. Respecto al cálculo de la provisión, se aplica un factor de 2,17%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$5,4. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:

FI LEASING						
Codigo_Emi	Nemotecnico	Saldo vigente	GARANTIA	EXPOSICION	FACTOR	PROVISION
DANKE SPA	BLEASING 27-12-2024 DA	497.938.379	248.969.190	248.969.190	2,170%	5.402.631

Por su parte, respecto del fondo Táctico, a través del FIP Deuda Privada, otorgó créditos a E Capital y E Capital Leasing SpA ascendentes a MM\$12.784, siendo su exposición MM\$12.508 (esto es la parte no cubierta por garantías). Para el cálculo de la provisión, se aplica un factor de 0,780%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$87. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:

FIP DEUDA PRIVADA (FI TACTICO)						
Codigo_Emi	Nemotecnico	Saldo vigente	GARANTIA	EXPOSICION	FACTOR	PROVISION
ECAPITAL LE	BDEUDAPRIVADA ECA	552.777.724	276.388.862	276.388.862	0,780%	2.155.833
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	2.530.000.000		2.530.000.000	0,395%	9.993.500
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	350.007.404		350.007.404	0,780%	2.730.058
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	2.477.429.785		2.477.429.785	0,780%	19.323.952
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	2.024.652.506		2.024.652.506	0,780%	15.792.290
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	361.705.766		361.705.766	0,780%	2.821.305
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	3.721.364.660		3.721.364.660	0,780%	29.026.644
ECAPITAL SF	BDEUDAPRIVADA ECA	766.596.034		766.596.034	0,780%	5.979.449
Totales IFRS 9		12.784.533.879	276.388.862	12.508.145.017		87.823.031

El fondo Táctico, a través del FIP Deuda Privada, otorgó créditos a Danke por MM\$7.545, siendo su exposición MM\$4.635 (esto es la parte no cubierta por garantías). Para el cálculo de la provisión, se aplica un factor de 2,170%, lo que resulta en una provisión según IFRS 9 de MM\$69. La información entregada al consultor de B&M, fue la siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

FIP DEUDA PRIVADA (FI TACTICO)						
Codigo_Emi	Nemotecnico	Saldo vigente	GARANTIA	EXPOSICION	FACTOR	PROVISION
DANKE SPA	BDEUDAPRIVADA DAN	1.726.119.851		1.726.119.851	0,395%	6.818.173
DANKE SPA	BDEUDAPRIVADA DAN	1.695.000.000	847.500.000	847.500.000	2,170%	18.390.750
DANKE SPA	BDEUDAPRIVADA DAN	1.223.933.333	611.966.667	611.966.667	2,170%	13.279.677
DANKE SPA	BDEUDAPRIVADA DAN	1.695.000.000	847.500.000	847.500.000	2,170%	18.390.750
DANKE SPA	BDEUDAPRIVADA DAN	1.205.181.656	602.590.828	602.590.828	2,170%	13.076.221
Totales IFRS 9		7.545.234.840	2.909.557.495	4.635.677.346		69.955.571

De este modo, la entrega de información incompleta, especialmente en lo que respecta a reprogramaciones de créditos y deficiencias en la constitución de garantías, dará un resultado incorrecto en el factor de riesgo, y como consecuencia, del cálculo de la provisión que se aplica sobre los saldos de activos financieros a costo amortizado presentados en los estados financieros.

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

En consecuencia, ante evidencias objetivas de deterioro en la cartera de los activos financieros de los fondos, por deudas de las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing, la administración de Sartor AGF omitió esta información al consultor externo para ser incorporada en el modelo de pérdida esperada y asegurar la correcta determinación del factor de riesgo exigido por la NIIF 9. Dicho factor de riesgo debió ser aplicado por la administración en forma dinámica a todos los estados financieros, manteniendo la actualización de la cartera.

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

En definitiva, 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, reflejaron una situación financiera mejor a la real respecto de los créditos otorgados a Danke, E Capital y E Capital Leasing y, por tanto, contienen información financiera falsa.

3.) Que, en cuanto a la alegación “**no existen antecedentes concretos que permitan presumir de manera fundada que entregó activamente información falsa**”, será rechazada por cuanto no resulta efectiva, dado que de la lectura de la Resolución Sancionatoria dicha materia fue minuciosamente abordada, concluyéndose que el Recurrente estuvo en conocimiento del envío de información falsa.



Sobre el particular, conforme a los artículos 59 letra a) y 62 letra f) de la Ley 18.045 se encuentra prohibido remitir al Mercado y a esta Autoridad Financiera antecedentes falsos sobre la situación financiera, jurídica, patrimonial o de negocios de un emisor de valores de oferta pública como lo son los fondos de inversión regulados por esta Comisión, incluyendo precisamente sus estados financieros.

En lo que interesa, dicha conducta no se reduce a quien materialmente remite la información, sino a la persona que, por su posición o influencia en el emisor de valores, controla o incide en el contenido de la información falsa que se proporciona al Mercado.

En este orden de ideas, la finalidad de sancionar administrativamente la infracción precedentemente consignada -entre otros- es resguardar el correcto funcionamiento, estabilidad y desarrollo del Mercado de Valores, protegiendo con ello la transparencia y fiabilidad de la información que entregan los emisores de valores al Mercado conforme a las reglas impuestas por la CMF, de modo de permitir una correcta e informada toma de decisiones de los distintos actores.

A este respecto, consta en esta instancia administrativa que Sartor AGF, los Directores y el Gerente General intervinieron, participaron o examinaron las operaciones de financiamiento contabilizadas irregularmente en los Estados Financieros de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico al 31 de diciembre de 2023 y los intermedios correspondientes a marzo, junio y septiembre de 2024, y que, por tanto, estuvieron en pleno conocimiento de que la información financiera que se proporcionó al público en general y a esta Comisión no se ajustó a la realidad de ese emisor de valores.

En efecto, por una parte, los Directores participaron en Comités de Sartor AGF en los que se autorizaron o revisaron los créditos con sociedades relacionadas cuyo riesgo financiero no fue evaluado, como también, concedieron sucesivas prórrogas para el pago de esos créditos y aprobaron capitalizar sus intereses.

También, el recurrente participó en Sesiones de Directorio de Sartor AGF, oportunidades en las cuales en dichas sesiones se examinó la información financiera de los fondos que reflejó indebidamente el valor de las operaciones de crédito y, asimismo, se aprobaron los estados financieros que fueron remitidos al Mercado, a esta Comisión y al público en general.

Por otra parte, determinados Directores fueron administradores y/o propietarios de las empresas relacionadas que obtuvieron los financiamientos de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico.

Adicionalmente, en la declaración del Sr. **Michael Clark**, de fecha 10 de diciembre de 2024, se expresa lo siguiente:

En cuanto a su rol en Sartor AGF declaró que fue director independiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

R. Soy director independiente en Sartor AGF, no soy socio de dicha sociedad, ni participo en la propiedad de ninguna de las empresas del grupo Sartor. No participo en la administración del día a día de ninguna de las sociedades del grupo Sartor, ni tengo poder de representación, no tengo oficina, correo corporativo, y voy una o dos veces al mes a reuniones de directorio de Sartor AGF. Soy director de la AGF desde octubre de 2020 a la fecha.

A su vez, declaró que es inversionista indirecto del fondo Tactical Sport:

No tengo inversiones en Sartor AGF, ni en ninguno de los fondos administrados por Sartor AGF, y en Sartor AFIP tengo cuotas de un fondo que se llama Tactical Sport, que es que tiene un porcentaje de acciones en Azul Azul S.A., desde abril de 2021.

Por su parte, al ser consultado por el modelo de negocios de Sartor AGF y los mecanismos de control internos, sostuvo lo siguiente:

No existe un comité de auditoría, entiendo que se está formando, porque entiendo que desde mediados del próximo año será obligatorio. Entiendo que el gerente general le presentaba al directorio los EEFF, la opinión del auditor externo, y me parece que alguna vez asistieron al directorio.

Sobre el modelo de negocios, éste está enfocado en la deuda privada. Se buscó crear fondos que invirtían en títulos de deuda, de forma alternativa a los que había en el mercado. Los fondos de Sartor financian deuda privada por medio de la compra de factura, financiamiento de bienes raíces, y de bienes muebles. Hoy hay varias AGF que le compiten en deuda privada.

Adicionalmente, declaró que fue miembro del Comité de Riesgos de Sartor AGF:

Sólo algunos directores integran el comité de riesgos, entre ellos yo, Pedro Pablo Larraín, Alfredo Harz, Miguel León, creo que está Oscar Ebel, más los PM. No está Mauro Valdés, quien está en Compliance.

Finalmente, fue posible constatar la presencia del recurrente en las siguientes sesiones de Directorio en las que se aprobaron los estados financieros a 31 de diciembre de 2023 e intermedios de marzo, junio y septiembre de 2024:



Sesión Extraordinaria de 28/03/2024	Sesión Extraordinaria de 28/05/2024	Sesión Ordinaria de 11/09/2024	Sesión Extraordinaria de 28/11/2024
Pedro Pablo Larraín Mery	Pedro Pablo Larraín Mery	Pedro Pablo Larraín Mery	Pedro Pablo Larraín Mery
Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda	Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda	Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda	Óscar Alejandro Ebel Sepúlveda
Alfredo Harz Castro	Alfredo Harz Castro	Alfredo Harz Castro	
Mauro Valdés Raczynski	Mauro Valdés Raczynski	Mauro Valdés Raczynski	Mauro Valdés Raczynski
Michael Clark Varela	Michael Clark Varela	Michael Clark Varela	Michael Clark Varela
Rodrigo Bustamante García	Rodrigo Bustamante García		
Juan Carlos Jorquera Salhus.	Juan Carlos Jorquera Salhus.		Juan Carlos Jorquera Salhus.

Por su parte, según se ha venido razonando, en este Procedimiento Sancionatorio ha quedado acreditado que Sartor AGF, los Directores y el Gerente General incurrieron en una práctica y patrón conforme al cual otorgaron créditos a las sociedades relacionadas Danke, E Capital y E Capital Leasing en una mermada situación financiera, los cuales fueron prorrogados sucesivamente sin que mediara pago alguno, capitalizándose en apariencia los intereses (no pagados) y, no obstante ello, no contemplaron ninguna provisión, castigo o deterioro frente a tales riesgos financieros al momento de contabilizarlos en los estados financieros.

A mayor abundamiento, Sartor AGF y los Directores no le informaron al consultor externo que contrataron para estos efectos, que las operaciones de financiamiento fueron reprogramadas y se capitalizaron los intereses derivados de éstas, en circunstancias tales que un crédito reprogramado tiene un riesgo mayor que otro que no tiene dicho carácter, e implica un mayor riesgo de incobrabilidad, por lo resulta necesario que tal circunstancia sea incorporada en el modelo de provisiones, lo que importa que las administradoras de fondos y sus administradores deben evaluar constantemente el riesgo de crédito, para evaluar la probabilidad de impagos, lo que no hicieron, por el contrario, omitieron ese antecedente al consultor que contrataron para valorizar los créditos otorgados por los fondos a las sociedades relacionadas.

De este modo, el Recurrente no adoptó ninguna medida o curso de acción a fin de salvaguardar la discordancia entre lo informado en los estados financieros de los fondos y su realidad financiera, debiendo hacerlo, en su calidad de director, ni mucho menos impidió el envío de aquellos antecedentes al Mercado, al público en general y a esta Autoridad Financiera.

De esta manera, queda en evidencia que la información contenida en los estados financieros no se ajustaba a la realidad financiera de los fondos administrados, y que el Recurrente se encontraba en una posición que le permitía y obligaba a impedir que dicha discordancia se concretara.

De esta manera, se pasaron por alto, con pleno conocimiento, considerar provisiones de acuerdo con la Circular 1998, Oficio Circular 592 y la IFRS 9 respecto de aquellos créditos que no habían sido pagados por entidades en una mermada situación financiera y que fueron prorrogados sucesivamente -capitalizándose sus intereses-, por lo que es dable concluir que proporcionaron a sabiendas información falsa de los fondos de inversión Sartor Leasing y Sartor Táctico, pues no consideró el real estado de las operaciones y los riesgos inherentes a éstas y, por tanto, no se ajustó a la realidad, brindando información falsa al mercado, los aportantes y a esta Comisión.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

En atención a lo anteriormente expuesto, **se rechazará esta alegación.**

III.4 En cuanto a los supuestos vicios de forma a que alude la parte final de la reposición denominados “LA RESOLUCIÓN SANCIONATORIA INFRINGIÓ LAS GARANTÍAS MÍNIMAS DEL DERECHO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR” e “ILEGALIDAD GENERAL: LA COMISIÓN CONOCIÓ Y FALLÓ UN ASUNTO DEL QUE SE DEBIÓ HABER ABSTENIDO”, deberá estarse a lo resuelto en la “Sección IV.2.1. Cuestión previa: Análisis descargos opuestos respecto de la procedencia del Oficio de Cargos del Fiscal y el Procedimiento Sancionatorio”, de la resolución recurrida, especialmente considerando que no esgrimió nuevos antecedentes ni fundamentos que no hayan sido ponderados en dicha oportunidad.

En atención lo anteriormente expuesto, **se rechazará la alegación.**

III.5. En cuanto a la proporcionalidad de la sanción aplicada y los criterios orientadores contenidos en el artículo 38 del DL 3.538.

- 1.) Que, el Recurrente sostuvo en este punto:
 - 1.1. Que, la Resolución Sancionatoria no distinguiría el monto de la multa que le corresponde por cada cargo sancionado.
 - 1.2. Que, la Resolución Sancionatoria no habría realizado un análisis particular y separado de la situación del Sr. Clark al momento de sancionarlo, puesto que el monto de la multa está calculado sobre la base del total de las operaciones con partes relacionadas, no sobre el **beneficio económico** efectivamente obtenido por el recurrente. Agrega que no habría recibido beneficio alguno por las operaciones.
 - 1.3. Que, habría participado en un número reducido de operaciones reprochadas. Añade que no habría participado en la operación que correspondía a la sociedad relacionada con él, de manera tal que se habría abstenido.
 - 1.4. Que, respecto de la **capacidad económica** del Sr. Clark, se tenga presente que no cuenta con un patrimonio que permita afrontar una multa ascendente a UF 65.000. Es decir, no se habría analizado su capacidad económica
 - 1.5. Que, en otros casos, como los directores de Larraín Vial, se les impuso una multa de tan sólo UF 4.000 a cada uno, suma que es significativamente menos a la sanción impuesta al recurrente.
 - 1.6. Que, respecto de la sanción de inhabilidad para 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, se estaría castigando monetariamente a alguien que será dejado sin ingresos para pagar la multa principal, por cuanto son esos cargos los que representan su fuente principal de ingresos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998

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

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

Sobre la situación económica del Investigado, se reitera que no se acompañaron a esta instancia antecedentes que den cuenta de su capacidad económica efectiva.

Por tanto, se rechazará esta alegación.

IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que reposición impetrada no aporta elementos que logren desvirtuar los hechos infraccionales sancionados mediante **Resolución Exenta N°11.869 de 2025**, por lo que se rechazará.

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

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO RESUELVE:

1. Rechazar en todas sus partes la reposición interpuesta por **Michael Mark Clark Varela** en contra de la Resolución Exenta N°11.869 de fecha 13 de noviembre de 2025, manteniendo la sanción de multa de **65.000 Unidades de Fomento**; y la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37 del DL N°3.538 de 1980.

2. Remítase a la recurrente copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad contemplado en el artículo 71 del DL 3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-13165-25-23989-C SGD: 2025120872998