

Santiago, tres de septiembre de dos mil veinticinco.

Vistos y teniendo presente:

Primero: Que comparece Julio Edgardo Pallavicini Magnere, abogado, en representación de Michael Clark Varela, ambos domiciliados en Avenida El Cerro 1911, Providencia, Santiago, e interpone reclamo de ilegalidad del artículo 70 de la Ley nro. 21.000 en contra de la Resolución Exenta nro. 977 de 22 de enero de 2025 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que rechazó el recurso de reposición deducido por el actor en contra del Oficio nro. 170.499 de 26 de diciembre de 2024, que, a su vez, le instruyó “adoptar todas las medidas pertinentes para subsanar las infracciones expuestas” en relación con supuestas irregularidades relativas a la adquisición que realizó la sociedad Inversiones Antumalal Limitada (de la que el sr. Clark es socio) de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport con fecha 13 de diciembre de 2024, por no haber realizado una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA).

Señala que entabla el reclamo para corregir un acto administrativo que adolece de graves vicios de ilegalidad. En lo medular, indica que la Comisión para el Mercado Financiero se ha extralimitado en sus funciones, y ha buscado ejercer una verdadera facultad legislativa a través de un acto administrativo.

Explica que la Comisión incurrió en graves ilegalidades que, en síntesis, consisten en que: a) Prescribió un deber *contra legem*, puesto que la Ley Única de Fondos es categórica al señalar que no es necesario realizar una oferta pública sobre cuotas de fondos (que es la operación que realizó el Sr. Clark a través de su sociedad Inversiones Antumalal Limitada); b) Extrapoló e hipertrofió a niveles inaceptables el concepto de control, entendiendo que el titular de cuotas de un fondo, controla indirectamente por el hecho de poder reemplazar a la Administradora de Fondos que gestiona el fondo. Dicha aseveración no sólo no está en la ley, sino que evidencia una falta de comprensión manifiesta de cómo funcionan los fondos de inversión, que son patrimonios de afectación sin personalidad jurídica; c) Realizó, además, un salto lógico inaceptable, puesto que derivó, a partir de esa potencialidad de “cambio de Administradora”, la facultad legal de actuar en la Junta de Accionistas y de poder nombrar a la mayoría de



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

Código: MGXBBTJLZR

Directores de la compañía. Una vez más, esa aseveración es falsa, puesto que, conforme a la Ley Única de Fondos y la normativa propia de ésta, la Administradora es quién de manera autónoma, toma dicha decisión; y d) En definitiva, la CMF intenta resolver la cuestión de si hubo cambio de control, al margen de la normativa vigente y apartándose de su propia ley orgánica.

En cuanto a la normativa infringida, agrega que la Resolución Exenta nro. 977 es ilegal porque contraviene, en primer lugar, los artículos 1º inciso segundo, 5º nro. 1, y 20 nro. 1 de la Ley nro. 21.000; los artículos 54, 97 y 199 de la Ley nro. 18.045, y los artículos 1º letra b), y 93 de la Ley nro. 20.712. En segundo lugar, dicho acto administrativo vulnera el principio de legalidad, establecido en los artículos 6º y 7º de la Constitución Política de la República y 2º de la ley nro. 18.575. En tercer lugar, contraviene el principio de confianza legítima. En cuarto término, la resolución reclamada carece de motivación, la cual es requerida conforme a los artículos 11, 16 y 41 de la Ley nro. 19.880.

Luego, la citada Resolución Exenta nro. 977 causa perjuicio grave a don Michael Clark Varela, por cuanto con ella la CMF pretende atribuirle una infracción a una norma no prevista en nuestra legislación vigente. La CMF sostuvo que el señor Clark debía haber realizado una OPA—decisión que hubiera sido ilegal—. Luego, el actor consultó a dicho órgano administrativo cómo debía realizarla, recibiendo por respuesta que él debería saberlo, de manera tal que la Comisión lo sometió a una paradoja de la que solo puede salir como infractor: o no realiza una OPA y contraviene los artículos 54, 97, 199 y las demás disposiciones pertinentes de la Ley de Mercado de Valores, o bien, realiza una OPA en un fondo de inversión privado e infringe el artículo 93 Ley Única de Fondos. Así, sea cual sea la decisión que adopte, ésta siempre será ilegal; contraviniendo, además, los pronunciamientos previos de la misma CMF respecto a la misma materia.

Como antecedentes del reclamo, indica que con fecha 20 de diciembre de 2024, el Club Universidad de Chile publicó un comunicado en su sitio web, en el que se hicieron una serie de aclaraciones respecto a la relación de Azul Azul S.A. (sociedad que tiene la concesión del club, en adelante la “Concesionaria”) con Sartor Administradora General de Fondos S.A., sociedad que había sido objeto de



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

Código: MGXBBBTJLZR

una serie de cuestionamientos por parte de la Comisión para el Mercado Financiero.

Como consta en este comunicado, en la página web del club se informó que el accionista mayoritario de la Concesionaria seguiría siendo el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, el cual no era administrado por Sartor Administradora General de Fondos S.A., sino por Sartor Administradora General de Fondos de Inversión Privados S.A., que es una sociedad distinta de la anterior. Asimismo, se indicó que el aportante único de este fondo de inversión privado era la sociedad Inversiones Antumalal Ltda, la que, a su vez, es propiedad del señor Clark.

Precisa que el FIP Tactical Sport pasó a ser accionista mayoritario de Azul Azul S.A. en el año 2021, y que dicha adquisición se dio en el marco de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) por las acciones de la Concesionaria, en la que participó el FIP Tactical Sport. En esa oportunidad, la CMF sólo formuló algunas observaciones al prospecto de dicho fondo, dentro de las que se encontraban observaciones relativas a quién era su controlador.

En segundo lugar, en su Oficio Ordinario nro. 28.435, de fecha 20 de mayo de 2021, la CMF se refirió de modo expreso a las dificultades de aplicar la Ley nro. 18.045, de Mercado de Valores a un fondo de inversión privado, específicamente en lo relativo al artículo 97 LMV, que se refiere al “controlador” de una sociedad.

Así también en el mismo acto la CMF calificó expresamente la situación de un fondo de inversión privado como una “particular situación”. Por lo anterior, conforme al artículo 1º de la Ley nro. 21.000 –que establece que corresponde a la Comisión velar por facilitar la participación de los agentes de mercado–, consideraría que el controlador del fondo sería su aportante mayoritario.

Así, en mayo del año 2021, la CMF estableció que para efectos del prospecto final y aviso de iniciación de la Oferta Pública de Acciones de la sociedad Azul Azul S.A. por parte del FIP Tactical Sport, el controlador sería el aportante mayoritario del fondo. La CMF no hizo otra observación a las características de los fondos de inversión privado y la posibilidad de adquirir participación en sociedades anónimas abiertas. Tampoco estableció otras



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

Código: MGXBBBTJLZR

adecuaciones o interpretaciones de la LMV para que dicho fondo participara en dicha OPA y adquiriera acciones de la Concesionaria.

En tercer lugar, con fecha 23 de diciembre de 2024, la CMF dictó el Oficio Ordinario nro. 169.791, dirigido a Michael Clark en su calidad de Presidente del Directorio de Azul Azul S.A. En dicho acto, la Comisión se refirió al comunicado del Club Universidad de Chile de fecha 20 de diciembre de 2024 y exigió que aclarara la manera en que se habría dado cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 54, el artículo 97 y el Título XXV de la LMV –denominado ‘De la Oferta Pública de Acciones’–, en particular, al artículo 199 LMV. Todas estas disposiciones se refieren a las ofertas públicas de acciones y a las situaciones en que debe realizarse una en el caso de una sociedad anónima abierta.

En cuarto lugar, Michael Clark respondió dicho oficio mediante comunicación de fecha 24 de diciembre de 2024. En ella aclaró que no resultaban aplicables los artículos de la LMV relativos a la OPA, toda vez que estas disposiciones se refieren a “la toma, directa o indirecta de control de una sociedad anónima abierta, situación que no se verifica en este caso”; puesto que los fondos de inversión privados no son personas sino patrimonios de afectación, conforme al artículo 1, letra b) de la Ley nro. 21.000; y en cambio, los artículos 54 y 97 de la Ley de Mercado de Valores define controlador como “persona o grupo de personas”. Por tanto, en la adquisición de cuotas del FIP Tactical Sport no hubo un cambio de control, de manera que la OPA era improcedente. Además, en esa comunicación el actor aclaró que la adquisición se realizó el día 13 de diciembre de 2024, cuando Inversiones Antumalal Limitada adquirió 6.354.981 cuotas de la serie única del FIP Tactical Sport (el 90% de las cuotas del fondo), a un valor de US\$ 0,90 cada una.

En quinto lugar, mediante su Oficio Ordinario nro. 170.499 de fecha 26 de diciembre de 2024, la CMF rechazó la explicación del reclamante, escatimando en razones y en referencias al derecho vigente y sosteniendo que, como Inversiones Antumalal tenía la posibilidad de acordar la sustitución de la sociedad administradora del FIP Tactical Sport, conforme a los artículos 44 y 45 del reglamento de dicho fondo, Michael Clark, a través de Inversiones Antumalal,



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

Código: MGXBBTJLZR

sería entonces “el controlador final de las acciones que el mencionado fondo de inversión privado controla de Azul Azul S.A.”. En consecuencia, no haber realizado una OPA para dicha adquisición constituiría, supuestamente, una infracción a las normas de la LMV. Este entendimiento de la CMF en este caso, se aparta del concepto técnico–jurídico de ‘control normativo’ previsto por la ley. Le instruyó adoptar las medidas pertinentes para subsanar las infracciones expuestas, mas sin indicarle qué medidas, situación para nada baladí, considerando que la operación corresponde a una adquisición de cuotas de un fondo de inversión privado, entidades que, por disposición expresa del artículo 93 de la LUF, no pueden realizar ofertas públicas.

En sexto lugar, indica que el 31 de diciembre de 2024 el actor presentó una solicitud de aclaración del Oficio Ordinario nro. 170.499, en el sentido de señalar de forma explícita y concreta cuáles serían a juicio de la autoridad las medidas pertinentes para subsanar las infracciones impuestas que instruye adoptar.

Mediante su Oficio nro. 514 de 3 de enero de 2025, la Comisión rechazó pronunciarse sobre la petición referida.

Señala que le sorprende dicha respuesta porque es la CMF y no Michael Clark la entidad pública llamada a velar por la interpretación y aplicación de las normas en un sentido que vele por el interés general.

Aduce el actor, además, que ante la imposibilidad del sr. Clark de poder cumplir lo instruido por la Comisión, el 3 de enero de 2024 interpuso un recurso de reposición administrativo, solicitando que se dejara sin efecto el Oficio Ordinario nro. 170.499 de fecha 26 de diciembre de 2024.

Ante ello, el 22 de enero de 2025, la CMF dictó su resolución exenta N° 977, que resuelve ese recurso de reposición, acto terminal donde –refiere el reclamante- se materializan las ilegalidades de los actos de la Comisión que le antecedieron, pues adolece de una serie de imprecisiones y vicios que fuerzan a que sea declarado ilegal y dejado sin efecto.

En dicha resolución, la CMF expresó los siguientes fundamentos:

En primer lugar, insistió en la procedencia de los artículos 54, 97 y 199 LMV. A juicio de la autoridad, la operación en que Inversiones Antumalal habría



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

Código: MGXBBTJLZR

adquirido las cuotas del FIP Tactical Sport el 13 de diciembre de 2024 se trataría de una adquisición indirecta del 63,07% de las acciones de Azul Azul S.A., lo que transformaría a Inversiones Antumalal en el controlador final de las acciones de las que es propietario el FIP Tactical Sport. Esto, ya que contaría con “cuotas suficientes para acordar la sustitución de la administradora de dicho fondo de inversión, de acuerdo con los términos del Reglamento Interno del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport”. De esta forma, la Comisión confundió control de una sociedad anónima abierta (Azul Azul S.A.) con la posibilidad excepcional de que Inversiones Antumalal disponga el cambio de administradora de un fondo de inversión privado (FIP Tactical Sport). La Resolución Recurrida no se pronuncia sobre el hecho de que un fondo de inversión privado no es una persona capaz de ejercer control, ni tampoco sobre las ostensibles diferencias que existen entre las dos situaciones que livianamente equipara, ni menos sobre el carácter excepcional y rebuscado del cambio de administración de un fondo de inversión.

En segundo lugar, la CMF señaló que “no resulta efectivo que esta Comisión haya aprobado el considerar a una administradora de fondos como controlador del fondo de inversión privado”. Sin embargo, basta leer el oficio de la CMF de fecha 20 de mayo de 2021, para notar que es ella misma la que se refirió en esa oportunidad a una “situación particular” del FIP Tactical Sport respecto a la aplicación de la LMV. Indica que lo más sorprendente es que la misma Resolución recurrida señaló la imposibilidad de aplicar directamente a un fondo de inversión las normas de la Ley N° 18.045 a efectos de establecer sin más a las personas naturales o jurídicas que pudieran ejercer el control del oferente; afirmación que manifiesta una inconsistencia evidente.

Por último, la resolución reclamada no se hace cargo de la profundidad del contexto jurídico en que incide la adquisición de las cuotas de fondos realizada por Inversiones Antumalal. En efecto, el artículo 199 LMV establece el deber de someterse a una OPA a las adquisiciones de acciones que permitan tomar el control de una sociedad –entre otros casos-, pero los fondos de inversión privados no son personas, y por tanto no pueden ser controladores en los términos de la



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

Código: MGXBBBTJLZR

misma ley ni, por ende, tomar control alguno de una sociedad, ya que, por lo mismo, tampoco tienen voluntad ni capacidad jurídica.

Así, indica que la resolución reclamada debe ser declarada ilegal, por cuanto sus vicios se basan en una negativa constante de la CMF a abordar las alegaciones presentadas por el reclamante y de proporcionarle la información respecto de los requisitos jurídicos o técnicos que las disposiciones vigentes impongan a los proyectos, actuaciones o solicitudes que se propongan realizar.

En particular, respecto a que la naturaleza jurídica de las entidades como el FIP Tactical Sport impide realizar OPAs, esta situación es consistente con la regulación vigente y aplicable, que rechaza la realización de una oferta pública en los fondos de inversión privados en el artículo 93 LUF y que tampoco reconoce como “controlador” a una entidad que no puede ser considerada como una persona, en los artículos 54 y 97 LMV, infringiendo con ello el principio de juridicidad aplicable a todos los órganos del Estado.

Además, la posición contenida en la Resolución Recurrída contradice el principio de confianza legítima, al ser contraria al oficio de la CMF del 20 de mayo de 2021.

Precisa que el derecho chileno no reconoce como “personas” a los fondos de inversión, puesto que un fondo no tiene voluntad y no puede, por tanto, tener el control de una sociedad anónima, según se desprende del artículo 1, letra b), de la Ley nro. 20.712, y quienes invierten en los fondos, a su vez, no son accionistas, sino partícipes o aportantes, definidos en el literal h) del mismo precepto como “personas y entidades que, mediante sus aportes al fondo, mantienen inversiones en éste”.

Siguiendo esta lógica, la LMV estableció que sólo las personas pueden ser controladoras de una sociedad anónima.

Añade que, tras la adquisición de las cuotas del fondo de inversión privado por parte de la sociedad de la que el señor Clark es socio, éste no se encuentra en posición asegurar la mayoría de los votos en las juntas de accionistas ni elegir a la mayoría de los directores en Azul Azul S.A. Eso es una falsedad material en el argumento de la Comisión. Por el contrario, el FIP Tactical Sport no puede



actuar de esa manera, sino que sólo por medio de la sociedad anónima que lo administra, de modo que la operación de adquisición de las cuotas que nos ocupa no es idónea ni produce el efecto de otorgarle tal poder al sr. Clark, quien tampoco podría influir decisivamente en la administración de Azul Azul S.A., pues dicha sociedad cuenta con un sólido sistema de administración que contempla la participación de una serie de accionistas, directores independientes e incluso de la Universidad de Chile en el Directorio. A esto debe añadirse el hecho ya mencionado de que es la sociedad administradora del FIP Tactical Sport quien lleva la administración de dicha entidad y toma las decisiones de inversión, situación que no ha cambiado por la adquisición de cuotas por parte de Inversiones Antumalal.

Aduce que se equivoca también la Resolución Recurrída cuando asegura que la operación del 13 de diciembre de 2024 implicó un “cambio de control” de Azul Azul S.A., por la circunstancia hipotética de que el señor Clark supuestamente podría cambiar la sociedad administradora de este fondo de inversión privado, conforme al artículo 45 del Reglamento Interno del FIP Tactical Sport. Este aserto carece de raigambre legal, desde que, a lo único que tiene derecho el Sr. Clark, es a recibir lo invertido de vuelta al momento de realizar el rescate, reteniendo siempre la Administradora del fondo la posibilidad de administrar los activos del Fondo Tactical Sport.

En otras palabras, señala, la mera latencia de que el sr. Clark incurra en un acto coercitivo y amenace a la actual sociedad administradora para que realice su voluntad so pena de cambiar de administración sería –a juicio de la CMF– circunstancia suficiente para estimar que hubo un cambio de control. Pero este criterio no se ajusta a la legalidad, toda vez que no es correcto imputar infracciones a la normativa cuando se trata de situaciones meramente eventuales y que dependen de que Michael Clark incurra en un acto ilegal –como lo es forzar o amenazar a una sociedad administradora de fondos para que realice su voluntad–. Sobre todo, si la CMF tiene potestades lo bastante amplias como para sancionar esta eventual conducta en el improbable evento de que esta se llevara a cabo.



Ahora, si la CMF partiera de la base que las sociedades administradoras o esta sociedad administradora son un mero disfraz, al igual que el FIP Tactical Sport y que como ahora Inversiones Antumalal tiene la mayoría de las cuotas, todo el fondo se reduce ahora a la voluntad última del sr. Clark; sostendría una postura que, además de ser especulativa, evadiría el necesario pronunciamiento de un tribunal civil en el sentido de levantar el velo societario de la administradora, u otra declaración en este sentido, cosa que no ha ocurrido.

Como segunda ilegalidad, aduce que la CMF está exigiendo al actor que incurra en ilegalidades, pues la LUF prohíbe expresamente realizar OPAs en fondos de inversión privados, como lo es el FIP Tactical Sport en su artículo 93; colocando al actor en la paradoja ya referida.

Invoca, enseguida, como tercera ilegalidad, la infracción al principio de protección a la confianza legítima, por cuanto el Oficio Ordinario nro. 34.287 de la CMF dictado el 20 de mayo de 2021 observó el prospecto y la publicación del aviso de inicio de la OPA por las acciones de Azul Azul S.A., que terminó con la adquisición de dichas acciones por el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, administrado por Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privado S.A.

Dicho instrumento incluyó una observación crucial y central que explica la forma en que se llevó a cabo la operación realizada en 2024 que objetó la Resolución Reclamada. Al efecto, dicho oficio, que descansa en un pronunciamiento anterior —el Oficio Ordinario nro. 28.435 de 3 de mayo de 2021—, fue particularmente claro en reconocer la especial situación de los fondos de inversión privado, en orden a que es incompatible su naturaleza jurídica con el predicamento que subyace al concepto de control que se recoge legalmente en el artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores. Luego, dada la particular situación, se solicitaba incluir en el prospecto los antecedentes económicos y financieros del aportante mayoritario del fondo de inversión privado. Fue en razón de este Oficio que se aprobó el prospecto de inicio de la OPA y su respectivo aviso. Ese prospecto, que fue visado y aprobado por la CMF en el 2021, en su apartado 3 relativo a la “Identificación del Oferente” (página 8), aclaraba que: *“Conforme a lo indicado precedentemente, el Oferente es un fondo de inversión privado y que,*



por tanto, en su calidad de tal, dado su naturaleza jurídica de patrimonio de afectación, no le son aplicables las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores relativas al control de sociedades anónimas, y en especial el artículo 97 de ésta, en relación a personas naturales o jurídicas que pudieran ejercer el control del Oferente”.

Luego, concluye la reclamante que la especial situación bajo la que se encuentran los fondos de inversión privados dada la configuración legal que entrega la Ley Única de Fondos y la Ley de Mercado de Valores, llevó a que la CMF aceptara y validara la operación de adquisición de las acciones de Azul Azul S.A. por parte del referido fondo, informándose en la respectiva OPA como controlador del oferente del fondo a su administradora, dado los poderes y facultades que recaían sobre ella.

Además, la CMF depositó el reglamento del Fondo, sin representarlo, y no ejerció ninguna de las potestades de que era titular sobre eventuales discrepancias normativas.

En suma, la CMF viene reconociendo y validando a través de una serie de actos el criterio jurídico que sostiene el reclamo, dando lugar a un precedente administrativo, que sirvió de base para la actuación que siguió el Sr. Michael Clark al momento de hacerse de las cuotas del fondo, y que defiende este reclamo de ilegalidad. Primero, lo hizo, cuando aprobó el Reglamento Interno del Fondo al momento de su creación. Segundo, al validar el prospecto y la publicación de la adquisición de acciones de Azul Azul por el fondo. Y tercero, al plasmar expresamente ese criterio en los actos administrativos Oficios Ordinarios nro. 28.435 de 3 de mayo de 2021 y el nro. 34.287 de 20 de mayo de 2021.

El conjunto de estos actos, e incluso ellos individualmente considerandos, permiten afirmar con total certeza de que existió una legítima confianza del Sr. Michael Clark en la forma de conducir la adquisición de las cuotas del fondo a través de Inversiones Antumalal S.A.

Sin embargo, la CMF, en el procedimiento administrativo precedente a la dictación de la Resolución Reclamada, se aparta y se desentiende de este



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

Código: MGXBBBTJLZR

escenario regulatorio que ella misma construyó, levantando la supuesta existencia de una infracción al no haber realizado la respectiva OPA.

Este cambio de criterio en perjuicio del Sr. Michael Clark supone un quebrantamiento flagrante y grave al principio de protección a la confianza legítima.

A continuación, indica el reclamante que, como consecuencia de lo anterior, se generan ilegalidades consecuenciales que impactan en la estabilidad de la resolución reclamada y en la posibilidad de su subsistencia. El vicio de confianza legítima, y la ilegalidad del contenido de toda su fundamentación, impacta en un primer vicio consecucional que es esencial y genera la invalidez del acto: la falta de motivación del acto administrativo, exigida en el artículo 11, 16 y 41 de la Ley nro. 19.880.

Luego, y de manera consecucional, el ejercicio de la potestad correctiva de la CMF es contrario al principio de legalidad en su vertiente positiva, el cual es una máxima del actuar de la Administración Pública, de la que la CMF forma parte. La legalidad en su vertiente de vinculación positiva —la ley como fuente y límite de su actuar— implica que en el ejercicio de sus potestades, la CMF necesariamente debe sujetarse a derecho, no solo a normas jurídicas vigentes y concretas, sino que también sobre la base de conceptos jurídicos con reconocimiento legal explícito. En este caso, sin embargo, la Comisión se apartó manifiestamente del principio de legalidad, porque construyó una necesidad de OPA artificial yendo contra norma expresa, el artículo 93 de la Ley Única de Fondos.

Finalmente, señala el reclamante que, en cualquier caso, no corresponde que la CMF impute infracciones a los administrados por su propia pasividad al momento de ejercer sus potestades legales. En este caso, la circunstancia de que la CMF no haya activado las facultades que tenía a su haber antes, cuando se materializó la adquisición de las acciones de Azul Azul S.A por el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport en el año 2021, no puede ser la razón que ampare a la autoridad en este contencioso.

Por todo lo anterior, pide tener por interpuesto reclamo de ilegalidad en contra del Oficio reclamado, declararlo admisible, darle tramitación legal y, en su



mérito, acogerlo en todas sus partes, ordenando dejar sin efecto el acto impugnado, con costas. En subsidio de lo anterior, pide que se le ordene a la CMF que haga uso de sus potestades legales e indique la forma y plazos en que el actor debe dar cumplimiento a lo ordenado por esa misma entidad en relación con la oferta pública de acciones de Azul Azul S.A., de una manera tal que no implique infringir la Ley nro. 18.045, la Ley nro. 20.712 y la demás normativa aplicable.

Segundo: Que, informando el reclamo, el Consejo de Defensa del Estado, en representación de la Comisión para el Mercado Financiero, señaló que aquél se relaciona con la obligación establecida en el artículo 199 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (LMV) de someterse al procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones regulado en el Título XXV de tal norma legal, en caso de adquisición directa o indirecta de acciones emitidas por una sociedad anónima abierta.

En particular, a través del comunicado de la sociedad Azul Azul S.A., de 20 de diciembre de 2024, se informó al mercado que las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, pertenecerían íntegramente a Inversiones Antumalal Limitada de propiedad de Michael Clark. Así, con fecha 13 de diciembre de 2024, Inversiones Antumalal Limitada adquirió 6.354.981 cuotas de la serie única del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, a un valor de USD 0,90 cada cuota, correspondiente al 90% de las cuotas de dicho fondo. A través de la operación anterior, el Sr. Clark materializó una toma de control indirecta de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A. sin proceder a la obligación contemplada en el artículo 199 de la LMV, de realizar una OPA dirigida a todos los accionistas de la serie B de Azul Azul S.A.

Lo anterior se tradujo en que, a través del Oficio nro. 170.499, de 26 de diciembre de 2024, la Comisión para el Mercado Financiero comunicó al Sr. Clark el incumplimiento de dicha obligación, instruyéndole adoptar las medidas pertinentes para subsanar las situaciones detectadas. Ello, sin perjuicio de hacer presente -además- las potestades de supervisión de la Comisión y la potestad de iniciar un procedimiento administrativo sancionador en los términos del Decreto Ley nro. 3.538, Ley Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero.



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

Código: MGXBBBTJLZR

Tanto el Oficio nro. 170.499, como la Resolución Exenta nro. 977, de 22 de enero de 2025, señalaron la existencia de la obligación de proceder a la realización de una OPA, atendida la toma de control indirecto de una sociedad anónima abierta, dando cuenta que el control indirecto de una sociedad de esta clase puede ser materializado a través de un fondo de inversión privado, como ocurre en la especie.

Así, a diferencia de lo que en reiteradas ocasiones se asevera en el libelo que contiene el reclamo de ilegalidad, la Comisión para el Mercado Financiero no ordenó la realización de una oferta pública de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, sino que indicó la necesidad de subsanar la infracción incurrida por la falta de realización de una oferta pública de adquisición de las acciones de la serie B de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A.

Sostener la licitud de esta toma de control indirecta de una sociedad anónima abierta, resultaría -en definitiva- en echar por tierra las normas de OPAs de una sociedad anónima abierta contenidas en la LMV, pues bastaría con configurar una estructura análoga a la del caso en examen para evitar realizar el procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones.

En tal sentido, el mecanismo de la oferta pública de adquisición de acciones constituye un resguardo y protección de los derechos de los accionistas minoritarios, permitiéndoles participar del valor económico del control de una sociedad, pudiendo -además- decidir libre y autónomamente someter su flujo futuro de dividendos y todos los temas relevantes para un accionista, a las decisiones del nuevo controlador o realizar el rescate de su inversión vendiendo sus acciones a un valor con premio, denominado “premio por control” y que es el fundamento de toda la regulación de OPAs contenida en la LMV.

En cuanto a los fundamentos que justificaron la instrucción dispensada en el Oficio nro. 170.499, de 26 de diciembre de 2024, lo pertinente fue plasmado en dicho acto administrativo, mientras que respecto del rechazo del recurso de reposición administrativa interpuesto, la Resolución Exenta nro. 977, de 22 de enero de 2025 explicitó los fundamentos que justificaron lo resuelto.



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

Código: MGXBBBTJLZR

Indica al efecto en primer lugar que la toma indirecta de control de una sociedad anónima abierta como Azul Azul S.A. debe someterse al procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones contemplado en el Título XXV de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, de acuerdo a lo que dispone su artículo 199, y que conforme a ello la operación materializada por parte del Sr. Clark pugna con el imperativo legal de proceder a la realización de una OPA en el caso de pretender obtener el control de una sociedad anónima abierta como Azul Azul S.A.

En la especie, se observa la concurrencia de todos los elementos establecidos por el legislador, pues se pretende adquirir el control indirecto de una sociedad anónima abierta, sin que al efecto se verifiquen las circunstancias fácticas que podrían excepcionar de la aplicación del procedimiento de oferta pública de adquisición.

En primer término, Azul Azul S.A. corresponde a una sociedad anónima abierta cuyas acciones se encuentran inscritas en el Registro de Valores con el número nro. 978 y, por ende, es un emisor de valores sometido a la fiscalización de la CMF, todo conforme al artículo 2 de la Ley nro. 18.046 de Sociedades Anónimas.

La sociedad -conforme a la información proporcionada en la Memoria Anual 2023- posee un capital suscrito y pagado ascendente a M\$ 22.104.707 dividido en 44.683.341 acciones, de las cuales 1 corresponde a la serie A y 44.683.340 a la serie B. La serie A consta de 1 acción, que pertenece a la Universidad de Chile (Casa de Estudios), y que le otorga el derecho a elegir, por sí sola, y como única preferencia, dos de los once directores, que conforman el directorio de la sociedad.

La operación en cuestión involucró la toma de control indirecto de aquella sociedad anónima abierta mediante la compra del 90% de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, propietario -según la Memoria Anual 2023- de un 63,07% de Azul Azul S.A. Así, Inversiones Antumalal Limitada pasó de detentar un 10% de la participación del mencionado fondo a poseer un 100% de las cuotas del mismo.



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

Código: MGXBBBTJLZR

En relación a la toma de control, refiere el reclamante que el concepto de control atiende al mando o preponderancia en la toma de decisiones corporativas, dando cuenta que, más allá de la participación en la propiedad de la compañía, se detenta un poder para el logro de determinados objetivos en el gobierno de la sociedad anónima abierta, conforme lo dispuesto en el artículo 97 de la LMV.

Como puede observarse, el controlador de una sociedad participa en la propiedad de la misma y tiene poder para realizar alguna de las actuaciones señaladas por el legislador, pero más allá de aquello, su poder puede ejercerse directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas.

Así, en este caso el Sr. Clark configuró el control de Azul Azul S.A. a través de Inversiones Antumalal Limitada y, a su vez, a través de Sartor Administradora de Inversión Privado S.A. y el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport.

De este modo, en la especie se observa un poder de control indirecto, ejercido por el Sr. Clark a través de un fondo de inversión como mecanismo para lograr -por ejemplo- la elección del órgano de administración de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A.

Añade que, con todo, la necesidad de que una toma de control indirecto de una sociedad anónima debía ser sometida al procedimiento de oferta pública de adquisición regulado en el Título XXV de la Ley nro. 18.045, se encontraba ya en el aludido Oficio nro. 29.632, de 23 de septiembre de 2016, publicado en carácter de “dictamen” en el sitio web de la Comisión para el Mercado Financiero.

Cabe agregar que, en el caso en comento nada obstaba a que Inversiones Antumalal lanzara una OPA por la totalidad de las acciones de la Sociedad, incluyendo las acciones de propiedad del FIP, ya que ello de ninguna manera puede entenderse que implica realizar oferta pública de las cuotas, ya que la cuota es un instrumento de inversión diverso de la acción de una sociedad. Así las cosas, en el evento que se hubiere aceptado esa hipotética OPA de la sociedad, el FIP enajenaría acciones que están dentro de sus activos, pero en ningún caso estaría enajenando cuotas, producto de una oferta pública de dichas cuotas. Es decir, el reclamante incurre en una confusión al entender que la instrucción de la CMF implicaría de alguna manera hacer oferta pública de cuotas de un FIP.



Así las cosas, la necesidad de realizar una oferta pública de adquisición de acciones de la totalidad de las acciones de la serie B de Azul Azul S.A. derivaba de la naturaleza misma de la operación, pues el control indirecto de una sociedad anónima abierta puede ser ejercido a través de un fondo de inversión privado como también se consignó en el Oficio nro. 170.499 y en la Resolución Exenta nro. 977.

Como segundo fundamento del Oficio nro. 170.499, se señaló que el control indirecto de una sociedad anónima abierta puede ser ejercido mediante un fondo de inversión que participe en la propiedad de dicha sociedad, pues el controlador ejerce el control a través de la administradora de fondos de inversión privado.

La adquisición de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport posibilitó a Inversiones Antumalal Limitada tomar el control de Azul Azul S.A. al permitir asegurar la mayoría de los votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores de Azul Azul S.A.

Así, atendido que el control de una sociedad anónima abierta importa el detentar un poder de mando o preponderancia sobre los actos que realiza la sociedad para la obtención de beneficios futuros, la posición jurídica de control predicada en el artículo 199 de la Ley nro. 18.045, se observa en aquellas situaciones en que es posible ejercer el control de una sociedad anónima abierta pese a que la toma de decisiones corporativas sea realizada por parte del Directorio de la sociedad y no por el accionista que detenta el control. Aquello es característico del derecho de sociedades moderno, en que propiedad y administración son separados para permitir la profesionalización de la toma de decisiones corporativas.

En el caso de un fondo de inversión, la sociedad administradora resulta ser una persona jurídica que, radicando sus actuaciones en el mejor interés del fondo, ejerce el poder del controlador sobre la sociedad anónima, en este caso, Azul Azul S.A.

En tercer lugar, el Oficio nro. 170.499 y la Resolución Exenta nro. 977, también se fundaron en que ante la falta de cumplimiento a la obligación de realizar una oferta pública de adquisición de acciones en la toma de control de una



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

Código: MGXBBBTJLZR

sociedad anónima abierta, la Comisión para el Mercado Financiero detenta la potestad de instruir en orden a subsanar la situación, pero no de ordenar una determinada forma o mecanismo para ello.

Puntualiza que el Oficio nro. 514, de 3 de enero de 2025, no fue reclamado en su minuto, no presentándose reclamo de ilegalidad en el lapso que al efecto dispone el artículo 70 del Decreto Ley nro. 3.538 y no siendo objeto de reclamo tampoco en estos autos.

Agrega la reclamada lo que informó el Sr. Clark en sus presentaciones de 8 y 14 de enero de 2025 en que, en el contexto de la exhortación formulada por la CMF de comunicar la adopción de medidas para subsanar las infracciones los oficios nro. 170.499 de 2024 y nro. 514 de 2025, comunicó que una sociedad controlada por él lanzaría una OPA por todas las acciones de la serie B de Azul Azul S.A., en los términos y condiciones señalados en dichas presentaciones.

Así, añade, no resulta procedente la petición subsidiaria del reclamo de ilegalidad interpuesto, pues el acto administrativo dejó en claro que corresponde al Sr. Clark establecer la forma y términos en que procederá a la realización de la oferta pública de adquisición de acciones en cumplimiento de lo mandado por el legislador, y dicho ato se encuentra firme.

Enseguida, como cuestiones previas, la reclamante precisa que el reclamo de autos se dirige exclusivamente contra la Resolución Exenta nro. 977, de 22 de enero de 2025, que rechazó el recurso de reposición administrativa interpuesto respecto del Oficio nro. 170.499, de 26 de diciembre de 2024.

Por lo tanto, al menos desde la óptica de este contencioso especial, el Oficio nro. 514 de 3 de enero de 2025, que contiene la decisión de fondo de la Comisión respecto de la aclaración solicitada por el Sr. Clark con relación a la instrucción dispensada, se encuentra firme, por no haber sido impugnado, y por haber transcurrido el plazo de 10 días contemplado en el artículo 70 del DL N° 3538, para que cualquier interesado lo hubiese impugnado.

Además, recuerda que el acto reclamado es la Resolución Exenta nro. 977, mediante el cual se rechazó el recurso de reposición administrativo, y no el Oficio nro. 170.499; acto administrativo que dejaba ya en claro el incumplimiento



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

Código: MGXBBBTJLZR

normativo incurrido por el Sr. Clark por no haber realizado una oferta pública de adquisición de acciones respecto de la totalidad de la serie B de la sociedad Azul Azul S.A., en cumplimiento de lo prescrito en el artículo 199 de la Ley N°18.045; por lo que tal acto administrativo, incluso en el improbable caso de prosperar la declaración de ilegalidad de autos, quedará plenamente vigente, por cuanto el presente reclamo de ilegalidad no se dedujo contra dicho acto, sino contra un acto administrativo distinto.

Además, aduce que es imposible acoger lo pedido en la forma requerida por el reclamante, que busca que esta corte deje sin efecto el acto recurrido y dicte derechamente una sentencia que reemplace un acto de la Administración; pues tal petición implica un profundo desconocimiento de la naturaleza de este procedimiento, ya que la competencia jurisdiccional se encuentra encuadrada en declarar la legalidad o ilegalidad del acto impugnado.

La acción contemplada en el artículo 70 constituye un proceso de revisión de legalidad, y no una nueva instancia administrativa en donde el que resuelve pueda sustituir una decisión privativa de la Administración

Excepcionalmente, y sólo en el caso de que nos encontrásemos ante una sanción ejercida dentro de la potestad sancionadora administrativa de la Comisión, sólo la Excma. Corte Suprema, de manera exclusiva y excluyente, tiene competencia para modificar la sanción, conforme lo establece el inciso final del artículo 71 del Decreto Ley nro. 3538.

Así, indica que lo solicitado por el Sr. Clark constituye una solicitud ilegal, que busca la intromisión del juez para sustituir la voluntad de la Administración, excediendo la distribución de competencias efectuada por la Constitución y las leyes.

A continuación, la reclamada sostiene que tanto el oficio nro. 170.499 de 2024 como la resolución exenta nro. 977 de 2025 dan adecuado cumplimiento el principio de legalidad aplicable a la administración del Estado, en tanto por su intermedio el regulador ha ejercido una atribución que expresamente le confiere el número 1 del artículo 5 del Decreto Ley nro. 3.538 y el artículo 2 de la LMV, estando facultada para vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la Ley nro.



18.045 y particularmente para impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.

A mayor abundamiento, la Comisión también ha dado cumplimiento a lo establecido en el artículo 7° de la Constitución Política, en cuanto el funcionario que ha firmado los actos administrativos reclamados lo ha hecho con la debida delegación de firma y en el ejercicio de las funciones que conforme al organigrama interno de la Comisión para el Mercado Financiero resultan pertinentes.

Enseguida, argumenta que en la especie no hay contravención al principio de confianza legítima, pues el oficio nro. 28.435 de 2021 al señalar que una administradora de fondos no constituye el controlador de los fondos administrados, no establece criterio en orden a excluirlos como mecanismo de control indirecto de una sociedad anónima.

Sobre el particular, hace presente que el alcance de lo señalado en los actos administrativos que incidieron en la oferta pública de adquisición de acciones de Azul Azul S.A. en 2021 dista significativamente de lo que se sostiene en el escrito del reclamo de ilegalidad, es decir, la Comisión nunca reconoció a la administradora como controlador.

Como se lee en dichos actos, lo observado en su momento a propósito del prospecto y aviso de inicio de la oferta pública de adquisición de acciones de 2021, correspondió a la constatación de que en el contexto de una oferta pública de adquisición de acciones, siendo el oferente un fondo de inversión privado, la sociedad administradora “no resulta ser la controladora del fondo oferente”. Así, en base a ello, se instruyó en orden a incorporar “las referencias e información del controlador del Oferente que corresponda”.

Lo anterior, en ningún caso permite sostener que tal realidad impida la configuración de una oferta pública de adquisición de acciones obligatoria en los términos del artículo 199 de la LMV, pues en el caso de autos, la sociedad administradora es la persona jurídica por medio de la que el controlador puede ejercer el control indirecto.

De este modo, el poder y dominio sobre las decisiones de una sociedad anónima abierta en una toma de control no pueden entenderse truncadas por el



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

Código: MGXBBBTJLZR

hecho de utilizar un mecanismo de control indirecto como es un fondo de inversión, pues, al igual que lo que acontece en el control a través de una sociedad, se logra el gobierno de la sociedad anónima abierta respectiva.

El Oficio nro. 34.287 de 20 de mayo de 2021 reiteró el entendimiento explicitado anteriormente.

Añade que lo sostenido por la reclamante respecto de los Reglamentos Internos y las potestades de la Comisión no resulta efectivo. En particular, el capítulo V de la Ley Única de Fondos, establece expresamente en el artículo 84 que los Fondos de Inversión Privados, esto es, fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, no quedarán sometidos a la fiscalización de la Superintendencia y se entenderán como fondos privados.

Así, los fondos de inversión privado son regulados exclusivamente por las disposiciones contenidas en sus reglamentos internos (los cuales no son depositados, y menos aprobados, por la Comisión) y las normas del referido Capítulo V, no quedando sujetos a las normas de los demás capítulos precedentes con excepción de los artículos 57 y 80, referidos a las inversiones y actividades prohibidas y a los dividendos de aquellos fondos.

De este modo, a la luz del alcance que claramente revistieron los actos administrativos dictados con ocasión de la oferta pública de adquisición de acciones de Azul Azul S.A. realizada en 2021 y lo expuesto en lo inmediatamente precedente, no puede sino rechazarse que exista una supuesta confianza legítima por parte de el Reclamante.

Por otra parte, releva que tanto el oficio nro. 170.499 de 2024 como la resolución exenta nro. 977 de 2025 se encuentran adecuadamente motivados, dando adecuado alcance a los artículos 54, 97 y 199 de la Ley de Mercado de Valores y los artículos 1º letra b), y 93 de la Ley Única de Fondos

Sobre este particular, más allá de lo ya indicado en lo referente al alcance de la instrucción dispensada por la Comisión al Sr. Clark en el Oficio nro. 170.499 y la Resolución Exenta nro. 977, debe subrayarse que el artículo 93 de la Ley Única de Fondos proscribire la posibilidad de realizar oferta pública respecto de las



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

Código: MGXBBBTJLZR

cuotas de fondos privados o la promoción pública del servicio de la administración de tales fondos.

Así, la clara instrucción contenida en el Oficio nro. 170.499 de “adoptar las medidas pertinentes para subsanar las infracciones expuestas”, jamás apuntó a exigir la realización de una oferta pública de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, expresamente prohibida por la Ley Única de Fondos.

En cuanto a la pretendida confusión de la CMF que apunta el reclamante en relación al concepto de control, indica que la naturaleza de un fondo de inversión en cuanto patrimonio de afectación administrado por una sociedad administradora no impide su conceptualización bajo los parámetros del artículo 97 y 199 de la LMV como un mecanismo apto para el ejercicio del control indirecto para que un inversionista puede asegurar la toma de decisiones en una junta de accionistas o la elección de la mayoría de los directores de una sociedad anónima abierta.

De este modo, en la especie, el Sr. Clark pudo directamente o a través de una sociedad como Inversiones Antumalal Limitada u otra especialmente creada al efecto, realizar una oferta pública de adquisición de acciones a los accionistas minoritarios de Azul Azul S.A., como incluso el mismo Sr. Clark ha señalado en sus presentaciones de 8 y 14 de enero de 2025, ya expuestas.

En cuanto al pretendido perjuicio irrogado al sr. Clark y la vulneración de los derechos de los accionistas minoritarios de Azul Azul S.A., señala que lo decidido se motiva en la infracción detectada y que en ningún caso respondió a un capricho de la autoridad, sino que al adecuado ejercicio de las potestades que al efecto le fueron entregadas por el legislador en el Decreto Ley nro. 3.538 para la protección de los inversionistas.

Por todo lo anterior, pide rechazar el reclamo de autos en todas sus partes, con costas.

Tercero: Que el artículo 70 del D.L. 3.538, estatuye en su inciso 1º: “*Las personas que estimen que una norma de carácter general, instrucción, comunicación, resolución o cualquier otro acto administrativo emanado del Consejo, del presidente de la Comisión o del fiscal, según corresponda, distinto de*



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

Código: MGXBBTJLZR

aquellos a los que se refiere el artículo siguiente, es ilegal y les causa perjuicio, podrán presentar reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago”.

En su inciso 4º, agrega: *“Interpuesto el reclamo, la corte deberá pronunciarse previamente sobre la admisibilidad de éste, para lo cual el reclamante señalará en su escrito, con precisión, el acto reclamado, la disposición que supone infringida, la forma en que se ha producido la infracción y las razones por las cuales ésta lo perjudica”.*

Y, finalmente, en su inciso 5º establece que: *“El reclamo de ilegalidad deberá interponerse dentro del plazo de diez días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación o publicación del acto que rechaza total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69”.*

De esta manera, fluye de lo dispuesto en las normas transcritas que la competencia que esta Corte ha adquirido con motivo del reclamo interpuesto, se circunscribe estrictamente a revisar la legalidad del acto reclamado, esto es, de la Resolución Exenta nro. 977 de 22 de enero de 2025, dictada por la Comisión para el Mercado Financiero.

Cuarto: Que, para resolver adecuadamente la reclamación, viene al caso precisar y dejar consignados los principales hitos que dieron lugar a la aludida Resolución Exenta nro. 977, según fluyen de lo expuesto por las partes así como de los antecedentes que acompañaron al proceso, a saber:

a.- El 20 de diciembre de 2024 la sociedad Azul Azul S.A. publicó en su sitio web un comunicado en el que dio cuenta de diversas informaciones relacionadas con la revocación de la autorización de funcionamiento de *Sartor Administradora General de Fondos S.A.* En lo que interesa, en el punto 3 del comunicado, expuso que *“[l]as cuotas del ‘Fondo de Inversión Privado Tactical Sport’ pertenecen íntegramente a Inversiones Antumalal S.A., sociedad perteneciente a Michael Clark Varela, por lo que no existe ningún accionista del grupo Sartor que forme parte de la propiedad de Azul Azul S.A., de manera directa o indirecta”.*



b.- Ante ello, el 23 de diciembre de 2024, la CMF emitió el Oficio Ordinario nro. 169.791, mediante el cual pidió a Azul Azul S.A. que indicara la fecha, monto, número de cuotas y porcentaje adquirido del Fondo y cualquier otro antecedente para el mejor entendimiento de la operación realizada.

c.- Al día siguiente, 24 de diciembre de 2024, Azul Azul S.A. respondió a la CMF que el 13 del mismo mes y año la sociedad Inversiones Antumalal Limitada había adquirido 6.354.981 cuotas de la serie única del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, a un precio de US\$ 0,90 cada cuota, correspondiente al 90% de las mismas cuotas.

d.- Por su parte, la Memoria Anual 2023 de Azul Azul S.A. dio cuenta de que, al 31 de diciembre de 2023, Michael Clark Varela detentaba el 90% de los derechos sociales de Inversiones Antumalal Limitada.

e.- El 26 de diciembre de 2024, la CMF despachó el oficio nro. 170.499, en el que comunicó a Michael Clark que, mediante la adquisición del 90% de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, él –Michael Clark- adquirió indirectamente acciones emitidas por la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A., lo que le permitió tomar el control de ésta según las razones que al efecto le expresó; todo ello sin dar cumplimiento a –en lo que interesa a efectos de la presente acción- la obligación que impone el artículo 199 de la Ley nro. 18.045 de Mercado de Valores, por cuanto no realizó una oferta pública de adquisición de acciones dirigida a todos los accionistas de la serie B de Azul Azul S.A. En razón de ello, la referida autoridad le instruyó adoptar las medidas pertinentes para subsanar las infracciones expuestas, sin perjuicio del ejercicio por parte de la Comisión de las potestades de supervisión que le competen o la instrucción de un procedimiento administrativo sancionador en los términos prescritos en el Decreto Ley nro. 3538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero.

f.- El 31 de diciembre de 2024 Michael Clark solicitó a la CMF aclarar su oficio anterior en el sentido de precisar su parte final, requiriéndole instrucciones respecto de cuáles son las acciones suficientes para subsanar las infracciones que a juicio de esa autoridad existirían.



g.- Con fecha 3 de enero de 2025 la CMF emitió el oficio nro. 514, en el que, respondiendo la solicitud de aclaración, comunicó al señor Clark que, en ejercicio de sus facultades de supervisión, dicho Servicio debe determinar las infracciones que verifica respecto de las entidades sujetas a su supervisión, siendo improcedente que determine el mecanismo definitivo o los términos específicos que permitirían dar adecuado cumplimiento a las normas de la Ley nro. 18.045, por cuanto corresponde a cada persona o entidad que opera en la órbita de atribuciones cuya fiscalización compete a la Comisión para el Mercado Financiero, el obrar conforme a las normas que rigen cada uno de los actos o actividades desarrolladas, lo que se traduce, en la especie, en la necesidad de dar adecuado cumplimiento a las normas que regulan la toma de control y la oferta pública de adquisición de acciones de una sociedad anónima abierta. En atención a ello, le indica que no le resulta posible instruir una determinada forma de proceder al cumplimiento de lo que dispone la Ley nro. 18.045 y las normas que regulan la oferta pública de adquisición de acciones, sino únicamente supervisar las medidas que, en este caso, el peticionario –Michael Clark- adopte. Por todo lo anterior, reitera la instrucción ya emitida en orden a que informe a la Comisión las medidas pertinentes que adoptará para subsanar las infracciones detectadas, otorgándole un plazo de 3 días hábiles para hacerlo.

h.- El mismo día 3 de enero de 2024, el señor Clark interpuso un recurso de reposición administrativo en contra del Oficio nro. 170.499, solicitando dejarlo sin efecto o en su defecto modificarlo, por estimar que no concurría el presupuesto fáctico para la aplicación de los artículos 54 y 97 de la LMV.

i.- Con todo, el 8 de enero de 2025, Michael Clark Varela, dando respuesta a los Oficios Ordinarios nros. 170.499 y 514, informó a la CMF que actuó de buena fe y con la convicción, previa asesoría de sus abogados, de que la compra de las cuotas del FIP Tactical Sport efectuada el 13 de diciembre de 2024 por Inversiones Antumalal Limitada, no significó un cambio de control de Azul Azul S.A. En lo tocante a las medidas de subsanación cuya adopción se le instruyó, no obstante lo dicho y sin perjuicio de lo que se resuelva sobre la materia en sede administrativa y judicial, y sin renunciar a sus derechos ni reconocer hechos de



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

Código: MGXBBTJLZR

responsabilidad, comunicó que: 1) una sociedad controlada por Michael Clark informaría al público en general la intención de tomar control de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A., conforme al artículo 54 de la LMV; 2) dicha información estará basada en el lanzamiento –por parte de aquella sociedad- de una Oferta Pública Voluntaria de Adquisición de Acciones, dirigida a todos los accionistas de la serie B de Azul Azul S.A., para comprar el 100% de las acciones Serie B de la referida sociedad (OPA Voluntaria); y 3) la OPA se regirá en los procedimientos, plazos y demás términos y condiciones, por las normas del Título XXV de la LMV y por las normas administrativas dictadas por la CMF, y sus condiciones particulares serían informadas a la CMF oportunamente y al público en general.

j.- El 14 de enero de 2025 Michael Clark complementó la carta referida en el literal anterior indicando que el precio que se ofertará en la OPA Voluntaria será un valor que se determinará en su oportunidad, pero que no sería inferior a \$387,97 por acción y que la OPA Voluntaria se lanzaría dentro del primer cuatrimestre de 2025.

k.- El mismo día recién indicado, la CMF emitió el Oficio Ordinario nro. 4631 en el que acusó recibo de la carta complementaria citada en el literal que precede.

l.- Finalmente, el 22 de enero de 2025 la CMF dictó el acto reclamado en autos, esto es, la Resolución Exenta nro. 977, en la que rechazó en todas sus partes el recurso de reposición aludido en el literal h) precedente, deducido en contra del Oficio nro. 170.499 de 2024.

Quinto: Que, sentado lo anterior, viene al caso recordar que el artículo 198 de la Ley nro. 18.045 dispone que se entenderá por oferta pública de adquisición de acciones aquella que se formula para adquirir acciones de sociedades anónimas abiertas o valores convertibles en ellas, que por cualquier medio ofrezcan a los accionistas de aquéllas adquirir sus títulos en condiciones que permitan al oferente alcanzar un cierto porcentaje de la sociedad y en un plazo determinado



A su turno, el artículo 199, letra a) del mismo cuerpo legal establece que deberán someterse al procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones, las adquisiciones directas o indirectas de acciones de una o más series emitidas por una sociedad anónima abierta, que permitan tomar el control de una sociedad.

En relación con lo anterior, el artículo 97 de la misma ley, precisa que “[e]s controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

a) *Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o*

b) *Influir decisivamente en la administración de la sociedad.*

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor”.

Por otra parte, el Reglamento Interno Refundido del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport establece, entre sus artículos 43 y 45, que los aportantes se reunirán en asambleas ordinarias o extraordinarias; que las primeras se celebrarán una vez al año; que las segundas podrán celebrarse en cualquier tiempo cuando así lo exijan las necesidades del Fondo, para pronunciarse respecto de cualquier materia que la ley o el mismo Reglamento Interno entregue al conocimiento de las asambleas de aportantes; que las asambleas de aportantes serán convocadas por la Administradora o por los aportantes titulares de más de un 20% de las cuotas suscritas y pagadas del fondo; que las asambleas ordinarias y/o extraordinarias se constituirán en primera citación con la asistencia de aportantes que representen a lo menos el 75% de las cuotas emitidas con derecho



a voto, y en segunda citación con las cuotas que se encuentren presentes o representadas, cualquiera sea su número; que los acuerdos se adoptarán con el voto favorable de la mayoría absoluta de las cuotas presentes o representadas, salvo para, entre otras materias, la señalada en la letra c) del artículo 45, en cuyo caso se requerirá el voto conforme de las dos terceras partes de las cuotas suscritas y pagadas con derecho a voto; y que son materias de asambleas extraordinarias de aportantes, entre otras, de acuerdo al artículo 45, letra c) citado, “acordar la sustitución de la administradora”.

Finalmente, la Ley 20.712 establece en su artículo 1 que, para los efectos previstos en ella, debe entenderse por administradora, la sociedad anónima que, de conformidad a lo dispuesto por esta ley, es responsable por la administración de los recursos del fondo por cuenta y riesgo de los aportantes; y por partícipe o aportante, las personas y entidades que, mediante sus aportes al fondo, mantienen inversiones en éste.

A su turno, en su artículo 93 del mismo cuerpo legal agrega: “*No Oferta Pública. No podrá hacerse oferta pública de las cuotas de fondos privados ni se podrá hacer publicidad o promocionar públicamente el servicio de administración de fondos privados. Tampoco se podrá promocionar públicamente información respecto de la rentabilidad o inversiones que se obtengan o realicen este tipo de fondos.*”

En cualquier tipo de comunicación o información que emitan administradoras de fondos privados, deberá necesariamente señalarse que se trata de fondos no regulados y no fiscalizados por la Superintendencia”.

Sexto: Que, así entonces, abocados a revisar si el acto reclamado, esto es, la Resolución Exenta nro. 977 de 22 de enero de 2025, emanada de la Comisión para el Mercado Financiero, se ajusta a la legalidad, ha de considerarse, en primer lugar, que el artículo 2 de la Ley nro. 18.045 establece que corresponderá a aquélla vigilar el cumplimiento de las disposiciones de dicha ley de acuerdo a las facultades que se le confieren en ella y en su ley orgánica; norma que, por tanto, debe relacionarse con el Decreto Ley nro. 3538, de 1980, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero, cuyo artículo 5 nro. 1, inviste a dicho organismo con,



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

Código: MGXBTTJLZR

entre otras funciones generales, la de: *“Dictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos y, en general, dictar cualquier otra normativa que de conformidad con la ley le corresponda para la regulación del mercado financiero. De igual modo, corresponderá a la Comisión interpretar administrativamente las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas, y podrá fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento. Estas potestades no podrán extenderse en ningún caso a las facultades normativas e interpretativas que le corresponden al Banco Central de Chile de conformidad con la ley, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 82 de su ley orgánica constitucional”*.

Cabe agregar que el artículo 2 de la Ley nro. 18.046 sujeta las sociedades anónimas abiertas a la Fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero.

De esta manera, cabe dejar consignado, en primer lugar, que el acto reclamado en autos emanó de autoridad competente y fue dictado en la forma prescrita por la ley. En efecto, por su intermedio la autoridad reclamada se limitó a rechazar un recurso administrativo de reposición, deducido en contra de un oficio anterior propio, mediante el cual había impartido, fundadamente y en virtud de la interpretación que hizo de, en especial, las leyes nros. 18.045 y 20.712 –esto es, de normas que rigen a personas fiscalizadas por ella, en este caso la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A.-, una instrucción para la aplicación y cumplimiento de, precisamente, dicha normativa; en razón de lo cual, no puede sino concluirse que, efectivamente, el referido órgano público actuó dentro de la esfera de sus competencias legales –según lo dispuesto en los artículos 2 de la Ley nro. 18.045, 5 del Decreto Ley 3538, y 2 de la Ley nro. 18.046- y en la forma prescrita por la Ley nro. 19.880, en tanto, al resolver, como se ha dicho, un recurso de reposición administrativo expresando los motivos de hecho y de derecho que fundaron su determinación, ajustó su actuar a lo dispuesto en el artículo 59 de dicho texto legal y al deber de motivación que fluye de lo dispuesto en sus artículos 11, 16 y 41.

Séptimo: Que, por otra parte, no puede soslayarse que, en tanto la resolución exenta nro. 977 reclamada rechazó –como se ha dicho- el recurso de



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

Código: MGXBBBTJLZR

reposición deducido contra el Oficio nro. 170.499, hizo suyos los fundamentos y mantuvo la instrucción contenida en él, de lo que se sigue que, necesariamente, el examen de legalidad de aquella resolución debe comprender el de la instrucción contenida en el oficio; siempre en el marco, eso sí, de los reproches formulados por el reclamante en estos autos, tal como se desarrollará a continuación.

Octavo: Que, en primer lugar, el reclamante aduce que la resolución que impugna debe ser declarada ilegal porque la naturaleza jurídica de entidades como el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport impide realizar una Oferta Pública de Adquisición de Acciones de una sociedad anónima abierta, puesto que, por una parte, el artículo 93 de la Ley nro. 20.712 rechaza la realización de una oferta pública en los fondos de inversión privado y, por otra, porque los artículos 54 y 97 de la Ley nro. 18.045 de Mercado de Valores no reconocen como controlador a una entidad (como los Fondos de Inversión Privado) que no puede ser considerada persona.

Al respecto cabe mencionar que aquello que prohíbe el artículo 93 de la Ley nro. 20.712 es realizar oferta pública de las cuotas de fondos de inversión privado, hacer publicidad o promocionar públicamente el servicio de administración de fondos privados, y promocionar públicamente información respecto de la rentabilidad o inversiones que se obtengan o realicen este tipo de fondos.

Sin embargo, la instrucción de la Comisión para el Mercado Financiero contenida en el Oficio nro. 170.499 y mantenida en la resolución reclamada, no se inscribe en actividad alguna de aquellas prohibidas en la norma recién citada, desde que, en rigor, se trata de una instrucción dirigida, en primer lugar, no al Fondo de Inversión Privado Tactical Sport ni a su administradora, sino al señor Michael Clark Varela; y en segundo lugar ella apunta en orden a que se adopten las medidas pertinentes para subsana la infracción normativa que dicha autoridad detectó y le endilga, consistente en haber realizado una adquisición indirecta de acciones de la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A., que le permitió tomar su control, sin haber sometido dicha adquisición al procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones en los términos exigidos por el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores. Es decir, en ningún caso la autoridad le instruyó realizar una



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

Código: MGXBBTJLZR

actividad que infrinja las normas de la Ley nro. 20.712; lo que permite desestimar desde luego este primer reproche de legalidad.

Ahora bien, en opinión de la autoridad fiscalizadora, el carácter indirecto de la adquisición de acciones se verificó en la especie por cuanto el señor Clark Varela era, según la Memoria Anual de 2023 de Azul Azul S.A. titular de un 90% de derechos sociales en la sociedad de inversiones Antumalal Limitada; la que, con fecha 13 de diciembre de 2024, adquirió un total de 6.354.981 cuotas (90%) del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, el que, a su vez, era propietario del 63,07% de las acciones serie B de Azul Azul S.A.; situación que se traducía, en la práctica, en que, con aquella compra de cuotas del Fondo, el señor Clark adquirió, indirectamente a través de Antumalal Limitada y a fin de cuentas, las acciones que aquél tiene en Azul Azul S.A., lo que le permite tomar el control de ésta, al poder asegurar la mayoría de votos en sus juntas de accionistas y elegir la mayoría de sus directores; por cuanto sus intereses en este contexto podrían estar representados por la sociedad Administradora del Fondo de Inversión, dadas las facultades que ostentaba para, por intermedio de sociedad Antumalal, decidir su sustitución –de la administradora-.

De esta manera, el acto reclamado en autos no infringe el artículo 93 de la Ley nro. 20.712, tanto porque no instruye efectuar una oferta pública de cuotas de un fondo de inversión privado, cuanto porque la infracción que detectó de parte del señor Clark, no consistió en haber omitido una tal oferta, sino en no haberse sujetado al procedimiento de oferta pública de adquisición de acciones, en relación a las de Azul Azul S.A. que, indirectamente –del modo referido precedentemente-, él adquirió a través de la compra de cuotas del FIP Tactical Sport que hizo sociedad de Inversiones Antumalal Limitada, posibilitándole (a Clark) el control de la primera, por medio de la sociedad administradora del aludido Fondo de Inversión Privado.

Por otra parte, la resolución reclamada no infringe, tampoco, los artículos 54 y 97 de la Ley nro. 18.045 de Mercado de Valores, por cuanto en ella la autoridad no sostiene que el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport pueda ser el controlador de Azul Azul S.A., sino que –cosa distinta- señala que la adquisición



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

Código: MGXBBBTJLZR

de acciones del fondo *le permitió* a él (Michael Clark) tomar el control de esa persona jurídica. En efecto, señala el Oficio Ordinario 170.499 y mantiene la resolución reclamada, que: *“En la especie, se puede apreciar que, mediante la adquisición del 90% de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, Ud. ha adquirido indirectamente acciones emitidas por la sociedad anónima abierta Azul Azul S.A. que le permite tomar el control de dicha sociedad”*.

Así entonces, al no afirmar el acto reclamado ni fundarse en que el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport -que, por cierto, efectivamente no tiene calidad jurídica de persona sino de patrimonio de afectación conforme el artículo 1 de la Ley nro. 20.712- pueda ser el controlador o tomar el control de Azul Azul S.A., no ha podido, tampoco, afirmarse que transgrede los artículos 54 y 97 citados, de los que se desprende que siempre el controlador ha de ser, necesariamente, una persona natural o jurídica.

Ahora bien, no puede soslayarse que el reclamante argumenta en este punto que la autoridad administrativa le estaría imputando infracciones a la normativa por estimar que la mera latencia de que él incurra *“...en un acto coercitivo y amenace a la actual sociedad administradora para que realice su voluntad so pena de cambiar de administración...”* implicaría un cambio de control. Sin embargo, lo cierto es que de acuerdo al artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores, para ser controlador de una sociedad se requiere –en lo pertinente- que la persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participe en su propiedad, tenga *“poder para”* (una potencialidad) asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de sus directores tratándose de sociedades anónimas, o influir decisivamente en la administración de la sociedad; y en el caso de autos, producto de la adquisición ya referida y dadas las facultades para sustituir al administrador del fondo de inversión, efectivamente el señor Clark tiene, en los hechos, dicho poder en relación a Azul Azul S.A., por lo que no se advierte infracción a la legalidad, tampoco en este aspecto, en el acto reclamado al atribuirle a Michael Clark Varela la calidad de controlador de Azul Azul S.A. Y, por lo demás, al así hacerlo, la autoridad fiscalizadora no está descorriendo velo



alguno –como pretende el reclamante- sino simplemente constató que los hechos que le fueron informados por el reclamante infringen la norma del artículo 199 de la Ley nro. 18.045, por reunir los elementos que, conforme a ella, lo obligaban a someterse al procedimiento de Oferta Pública de Adquisición de Acciones, y le instruyó realizar las gestiones pertinentes para subsanar dicha situación.

Noveno: Que, enseguida, la reclamante aduce que la Resolución Exenta nro. 977 es ilegal porque la autoridad le está exigiendo que incurra en una –valga la redundancia- ilegalidad, puesto que la Ley Única de Fondos de Inversión Privados prohíbe expresamente realizar ofertas públicas de adquisición de acciones en dichos fondos. Sin embargo, esta afirmación no es correcta, porque de la sola lectura del acto reclamado se desprende que, antes por el contrario, hace no otra cosa que representarle, fundadamente, que ha incurrido en una infracción al artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores e instruirle realizar las gestiones pertinentes para subsanar dicha situación.

Por lo demás, no se advierte que en razón de ello la Comisión hubiere trasgredido –como pretende el reclamante- los deberes que supone el artículo 17 de la Ley nro. 19.880 en relación al derecho que confiere a los interesados para “*Obtener información acerca de los requisitos jurídicos o técnicos que las disposiciones vigentes impongan a los proyectos, actuaciones o solicitudes que se propongan realizar*”, máxime considerando que, por una parte, el recurso de aclaración presentado por el señor Clark fue resuelto –rechazando su pretensión de que se le indiquen las gestiones concretas que debía realizar- en un acto administrativo distinto, a saber, el Oficio Ordinario 514 de 3 de enero de 2025 – que no fue impugnado-, y que, en todo caso y por otra parte, en estricto rigor en aquel recurso de aclaración no se señaló a la autoridad un proyecto, actuación o solicitud concreta que el recurrente se hubiere propuesto realizar, como exige la norma para otorgar ese derecho de información al interesado.

Décimo: Que, a continuación, el reclamante adujo que la Resolución Exenta nro. 977 es ilegal por infringir el principio de protección a la confianza legítima, puesto que los pronunciamientos de la Comisión respecto de la oferta pública de adquisición de acciones de Azul Azul S.A. realizada por el Fondo de



Inversión Privado Tactical Sport el año 2021, en concreto el Oficio Ordinario nro. 28.435 de 3 de mayo de 2021 y el Oficio 34.287 de 20 del mismo mes y año, habrían dado a entender que la Comisión reconoce *“la especial situación de los fondos de inversión privado, en orden a que es incompatible su naturaleza jurídica con el predicamento que subyace al concepto de control que se recoge legalmente en el artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores”*. Al efecto invoca especialmente la reclamante el siguiente pasaje del Oficio Ordinario nro. 34.287:

“Por su parte, en lo concerniente a la observación relativa a que Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privado S.A. no resulta ser la controladora del fondo Oferente, debe considerarse como claramente se expone en el Oficio Ordinario N°28.435 que, el artículo 97 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores define al controlador como una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta respecto de una sociedad, que participe en su propiedad y tenga poder para realizar determinadas actuaciones en el ámbito de la administración, y considerando que el Oferente corresponde a un Fondo de Inversión Privado y que la administradora no participa en la propiedad del mismo, esta última no resulta ser la controladora del Fondo.

Por su parte, conforme a lo dispuesto en el artículo 1 del Decreto Ley N°3538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, a la Comisión le corresponde velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. En ese contexto y atendida la particular situación del oferente cuyo administrador tiene como controlador al aportante mayoritario del mismo, se deberá incluir en el apartado 4 del Prospecto, los antecedentes económicos y financieros del referido aportante mayoritario”.

Enseguida, refirió que la Comisión, al no representar el prospecto de inicio de la OPA del año 2021, validó el aserto de que el controlador del oferente FIP Tactical Sport, lo era su administrador Sartor Administradora de Inversión Privado S.A.; entendimiento que habría conducido a la reclamante a proceder del modo en que lo hizo, esto es, a no realizar oferta pública de adquisición de acciones con motivo de la compra de cuotas del FIP Tactical Sport que hizo la sociedad de



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

Código: MGXBBBTJLZR

Inversiones Antumalal Limitada, dado que en ningún caso podría considerarse que ese acto hubiere permitido al reclamante tomar el control de Azul Azul S.A.

Sin embargo, es lo cierto que, por una parte, del pasaje transcrito en el reclamo no se desprende que la Comisión para el Mercado Financiero hubiere sustentado una tesis incompatible con la del Ordinario 170.499 y de la Resolución Exenta 977 en el sentido de que el señor Clark, del modo ya indicado, adquirió indirectamente acciones de Azul Azul S.A., lo que le permitió tomar su control; y por otra parte, tampoco resulta ser efectivo que, por el hecho de no haber representado la Comisión el prospecto referido, hubiere validado la afirmación contenida en el mismo de que el administrador del fondo era su controlador, tanto porque expresamente señaló lo contrario en el pasaje transcrito en el propio reclamo, cuanto porque el artículo 84 de la Ley Única de Fondos establece que los fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, no quedan sometidos a la fiscalización de la Superintendencia –cuya sucesora es la CMF- y se entenderán como fondos privados; de lo que se sigue que los fondos de inversión privado son regulados únicamente por las normas de sus reglamentos internos, que no son aprobados por la Comisión, y por las normas del Capítulo C de la Ley Única de Fondos; situación que impide a darle el alcance que pretende el reclamante a la no representación del aludido prospecto.

Por lo recién dicho, no es posible sostener que el acto reclamado en autos hubiere vulnerado el principio de confianza legítima que aduce el reclamante.

Undécimo: Que, por lo demás, según se advierte de la lectura de la Resolución Exenta nro. 977 –y del Oficio Ordinario nro. 170.499- resulta del todo claro que, como se refirió precedentemente, expresa acabadamente los motivos en los que se funda, dando cumplimiento a la exigencia de fundamentación de los artículos 11, 16 y 41 de la Ley nro. 19.880; ajustándose lo instruido por la autoridad, por lo demás, a sus facultades legales y a la normativa que gobierna la materia, en especial aquella transcrita en el motivo quinto que precede, según también ya se ha razonado, por lo que tampoco es efectiva la pretendida infracción al principio de legalidad en su vertiente positiva que avizora el actor.



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

Código: MGXBBTJLZR

Además, de acuerdo a lo razonado en considerandos anteriores, en especial lo atinente a la pretendida infracción de la confianza legítima, se concluye que no es efectivo que, en la especie, en definitiva la Comisión para el Mercado Financiero haya imputado infracciones al reclamante por su propia pasividad al momento de ejercer sus potestades legales, máxime considerando que, según se expuso en la cronología contenida en el motivo cuarto, el acto reclamado es el punto de llegada de una serie de hitos que tuvieron su inicio recién el 20 de diciembre de 2024, con el comunicado oficial en el sentido de que: *“Las cuotas del ‘Fondo de Inversión Privado Tactical Sport’ pertenecen íntegramente a Inversiones Antumalal S.A., sociedad perteneciente a Michael Clark, por lo que no existe ningún accionista del grupo Sartor que forme parte de la propiedad de Azul Azul S.A., de manera directa o indirecta”*, sin que, a partir de entonces, pueda reprocharse pasividad alguna a la autoridad.

Duodécimo: Que, por todo lo anterior, lo cierto es que las pretendidas ilegalidades que la reclamante atribuye a la Resolución Exenta nro. 977, no son efectivas, motivo que naturalmente fuerza a rechazar la reclamación en examen, si bien sin condenar en costas al perdedor, por estimarse que tuvo motivos plausibles para litigar.

En razón de lo anterior y visto, además, lo dispuesto en el artículo 70 del Decreto Ley 3.538, en las leyes nros. 18.045, 18.046 y 20.712, se declara:

Que **se rechaza** el reclamo deducido por Michael Clark Varela en contra de la Resolución Exenta nro. 977 de 22 de enero de 2025, de la Comisión para el Mercado Financiero.

Redacción del ministro suplente Matías de la Noi Merino.

Regístrese y archívese.

Rol nro. Contencioso Administrativo-73-2025.-



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

Código: MGXBBTJLZR



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

Código: MGXBBTJLZR

Pronunciado por la Cuarta Sala de la C.A. de Santiago integrada por Ministra Dobra Lusic N., Ministro Suplente Matias Felipe De La Noi M. y Abogado Integrante Luis Hernandez O. Santiago, tres de septiembre de dos mil veinticinco.

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



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

Código: MGXBBTJLZR