

RESOLUCION EXENTA: 7090
Santiago, 03 de julio de 2026

**REF.: APLICA SANCIÓN A BTG PACTUAL CHILE S.A.
ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°4, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39 y 52 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°2.684 de 2026; en los Decretos Supremos de Hacienda N°266 de 2026; N°325 de 2026; N°1.430 de 2020; y, N°1.500 de 2023.
2. Lo dispuesto en la Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712 (“**LUF**”, “**Ley Única de Fondos**” o “**Ley 20.712**”).
3. La Circular N°1.869, que Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las Administradoras de Fondos (“**Circular 1.869**”) -vigente a la época-.

CONSIDERANDO:

I. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.

I.1. ANTECEDENTES GENERALES.

1. Por medio de **Oficio Reservado N°111.047 de 28 de noviembre de 2023**, la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado (“**DGSCM**”) de la Comisión para el Mercado Financiero (“**CMF**” o “**Comisión**”), remitió a la Unidad de Investigación una denuncia en contra de **BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos**, vinculada a una serie de incumplimientos detectados en la gestión de los fondos denominados “**BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión**” y “**BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión**”, los que mantenían inversiones a través del fondo de inversión privado “**Fondo de Inversión Privada Facturas I**”, en facturas cedidas por la empresa de factoring Factop SpA.
2. Mediante **Resolución UI N°12 de 13 de febrero de 2024**, el Fiscal inició una investigación para determinar si los hechos denunciados por la DGSCM podían ser constitutivos de una infracción.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

I.2. HECHOS.

De acuerdo con los antecedentes recabados por el Fiscal de la UI durante la investigación, se determinaron los siguientes hechos:

“1.- BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos, RUT N°96.966.250-7, es una sociedad anónima especial, sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, que tiene como objetivo exclusivo, de acuerdo con lo dispuesto en la LUF, la administración de recursos de terceros. De esta forma, la sociedad administra fondos mutuos y fondos de inversión, así como carteras de terceros, en los términos de la citada ley.

La sociedad fue constituida por escritura pública de 23 de marzo de 2001, otorgada en la Notaría de Santiago de don Raúl Undurraga Laso. Su existencia fue autorizada por este Servicio, por Resolución Exenta N°252, dictada el 13 de agosto de 2001. El certificado respectivo se inscribió a fojas 22.660, número 18.277, en el Registro de Comercio de Santiago del año 2001, y se publicó en el Diario Oficial el 05 de septiembre de 2001.

2.- Desde, al menos, abril de 2020, y hasta abril de 2023, el directorio de la Administradora estaba compuesto por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
Allan Hadid	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Will Landers	Director

En abril de 2023, dejó el directorio el Sr. Will Landers, siendo designada en su lugar la Sra. María Cecilia Cifuentes Hurtado. De esta forma, desde abril de 2023, y hasta abril de 2024, el directorio de BTG Pactual se compuso de las siguientes personas:

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Presidente
Allan Hadid	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
María Cecilia Cifuentes Hurtado	Director

En abril de 2024, el Sr. Cristián Hernán Venegas-Puga, dejó el directorio de la Administradora, siendo designado como nuevo director el Sr. Fernando Massú Tare.

3.- El fondo de inversión denominado **BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión (en adelante, también, “**FI Crédito y Facturas**”), RUN N°9076-K, es un fondo no rescatable, dirigido al público en general, de duración indefinida, que inició operaciones el 01 de septiembre de 2014, y que, a la fecha, se encuentra vigente, cuyas actividades de inversión son administradas por BTG Pactual.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

De acuerdo con la política de inversión y diversificación del FI Crédito y Facturas, expuesta en su reglamento interno, el objeto de éste es la inversión en instrumentos emitidos por sociedades o fondos de inversión nacionales que, a su vez, tengan por objeto principal la inversión en carteras de crédito o de cobranza conformadas por todo tipo de título de crédito.

Asimismo, para los efectos de lograr el objeto antes indicado, el citado reglamento interno establece que el fondo invertirá sus recursos principalmente en los siguientes valores e instrumentos, siempre con un límite global para todas estas inversiones no inferior a un 80% del activo total del Fondo:

/i/ Acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la Comisión, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la Comisión. Lo anterior, siempre que la sociedad emisora cumpla con lo dispuesto en el número UNO. anterior [Objeto del Fondo].

/ii/ Cuotas, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por fondos de inversión públicos o fondos de inversión privados, siempre que el fondo de inversión correspondiente cumpla con lo dispuesto en el número UNO. anterior.

Los fondos de inversión en los que se invierta de conformidad con el presente numeral, deberán invertir al menos un 90% de sus activos en títulos de crédito o efectos de comercio que conformen carteras de crédito. No se requerirá que dichos fondos tengan límite mínimo de diversificación en sus activos.

4.- El capítulo “DOS. Política de inversiones” 2.1, del Reglamento Interno de BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión, indica lo siguiente:

“2.1 Para el cumplimiento de su objetivo de inversión, el Fondo invertirá sus recursos principalmente en los siguientes valores e instrumentos, siempre con un límite global para todas estas inversiones no inferior a un 80% del activo total del Fondo:

*/i/ Acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la Comisión, siempre que **la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la Comisión.** Lo anterior, siempre que la sociedad emisora cumpla con lo dispuesto en el número UNO. anterior.*

/ii/ Cuotas, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por fondos de inversión públicos o fondos de inversión privados, siempre que el fondo de inversión correspondiente cumpla con lo dispuesto en el número UNO. anterior.

Los fondos de inversión en los que se invierta de conformidad con el presente numeral, deberán invertir al menos un 90% de sus activos en títulos de crédito o efectos de comercio que conformen carteras de crédito. No se requerirá que dichos fondos tengan límite mínimo de diversificación en sus activos” Lo destacado no es original.



Como se puede apreciar el reglamento del fondo exige que las sociedades con las que opere sean auditados por una empresa de auditoría externa inscrita en los registros de la CMF.

5.- El fondo de inversión denominado *BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión* (en adelante, también, “*FI Liquidez Alternativa*”), RUN N°10145-1, es un fondo rescatable, dirigido al público en general, de duración indefinida, que inició operaciones el 04 de octubre de 2021, y que, a la fecha, se encuentra vigente, cuyas actividades de inversión son administradas por BTG Pactual.

De acuerdo con la política de inversión y diversificación del FI Liquidez Alternativa, expuesta en su reglamento interno, el objeto principal de éste es invertir, directa o indirectamente, a través de sociedades o fondos de inversión, públicos o privados, en todo tipo de títulos representativos de créditos, emitidos por emisores nacionales o extranjeros, ya sean facturas, cheques, letras de cambio, pagarés, reconocimientos de deuda, y en general, cualquier crédito mercantil que represente contablemente una cuenta por cobrar en contra de un tercero.

Asimismo, para los efectos de lograr el objeto antes indicado, el citado reglamento interno establece que el fondo invertirá sus recursos principalmente en los siguientes valores e instrumentos, siempre con un límite global para todas estas inversiones no inferior a un 95% del activo total del Fondo:

/i/ Facturas emitidas, en pesos moneda nacional (“Pesos”), por empresas nacionales.

/ii/ Pagarés, cheques, letras de cambio, efectos de comercio, títulos de deuda, títulos de crédito, contratos de deuda, reconocimientos de deuda, cualquier otro instrumento o contrato representativo de deuda privada nacional.

/iii/ Cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, que inviertan en los instrumentos indicados en los literales /i/ y /ii/ precedentes.

/iv/ Acciones de sociedades que inviertan en los instrumentos indicados en los literales /i/ y/o /ii/ precedentes.

6.- El Fondo de Inversión Privado *Facturas I* (en adelante, también, “*FIP Facturas I*” o “*el FIP*”, indistintamente), RUT N°76.877.009-3, es un fondo privado, constituido y administrado por Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A. (en adelante, también, “*Amicorp*”), que inició sus operaciones el 06 de agosto de 2018, teniendo como único aportante al FI Crédito y Facturas y, desde octubre de 2021, también, al FI Liquidez Alternativa.

Según consta en su reglamento interno, el objeto principal del Fondo es la inversión directa o indirecta en todo tipo de título de créditos, ya sean facturas, cheques, letras de cambio, pagarés, reconocimientos de deuda y, en general, cualquier crédito mercantil que represente contablemente una cuenta por cobrar en contra de un tercero.

El manual “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” del FIP Facturas I, en lo que respecta a los principios y procesos de inversión del fondo indica:

“3.2 Tipos de Inversión

a) Acuerdo Marco de Adquisición de Facturas (mínimo 80%):



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Corresponde a facturas seleccionadas directamente y monitoreadas a través de plataforma tecnológica, originadas desde un grupo de entre 10-20 financieras. Las financieras mantienen responsabilidad de recompra sobre facturas rechazadas o en mora mayor a 60 días. Cada originador es analizado según su situación financiera y se aprueba un monto máximo de facturas a comprar (dada la responsabilidad). El acuerdo implica una compra efectiva de las facturas, las que pasan a la custodia del FIP dentro de la bolsa de productos.

b) Créditos directos con facturas en garantía (máximo 20%):

Para financieras que cumplan ciertas condiciones (solidez financiera, asociación estratégica para el fondo, etc.). Pagarés directo con garantías de cartera de facturas. Esta es una alternativa de similar subyacente y sujeta a una estructura robusta, que permite reforzar acuerdos. Estos pagarés se estructuran con una liquidez que haga sentido con la operativa del fondo.

4. Proceso de Inversión:

A) Aprobación de contrapartes:

- *Equipo de Activos Alternativos gestiona nuevas contrapartes.*
- *Equipo de Activos Alternativos analiza contrapartes, realiza análisis respecto de su capacidad de ser contraparte para el FIP.*
- *Equipo de Activos Alternativos presenta contraparte nueva en Comité de inversiones.*
- *Comité aprueba, rechaza o pide más información de las contrapartes.*
- *Comité aprueba contraparte*
- *Equipo de Activos Alternativos gestiona documentación legal con fiscalía de BTG Pactual.*

B) Proceso de compra de facturas u originación de créditos:

- *Diariamente las contrapartes mandan nóminas de facturas al Equipo de Activos Alternativos*
- *Equipo de Activos Alternativos revisa y en base a criterios de diversificación mínimos acepta o rechaza set de facturas dentro de la nómina-*
- *Equipo de Activos Alternativos notifica a la contraparte y se hace un traspaso de custodia vía Puerto X (Filial de la Bolsa de Productos) con lo cual la factura queda asignada al FIP Facturas.*

C) Proceso de seguimiento:

- *Diariamente se controlan las exposiciones a los límites de inversión (cedente, deudor, sector).*
- *Semanalmente se controla el estado general de la cartera la morosidad de la cartera*

D) Proceso de recompra por mora o rechazo:

- *Diariamente se controla en la plataforma Puerto X si existen facturas que están por cumplir los 60 días de mora y si existen facturas rechazadas.*
- *En caso de que hubiera facturas en este estado, se gestiona con el factoring la recompra de las respectivas facturas.*

E) Gestión de Liquidez:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- El fondo tiene un intensivo movimiento de caja. Existen movimientos de entrada y salida diariamente, por la entrada de la recaudación desde la bolsa de productos y la compra de facturas. La primera fuente de control de caja son las compras de nuevas facturas.
- En forma complementaria el fondo invertirá en FFMM el exceso de caja que no pueda alojar en facturas en el corto plazo. La entrada de nuevos aportes de capital, al fondo público y al privado, está limitada a tener disponibles nuevas opciones de colocación de fondos, en facturas o créditos.”

8.- El manual previamente indicado no contenía protocolos o exigencias que permitieran evaluar de forma diligente a Factop y mitigar su exposición a riesgos; ni establecía políticas de gestión de riesgos y control interno, así como tampoco procedimientos y controles atinentes para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el FIP. Adicionalmente, no hay evidencia de evaluación y selección rigurosa de los instrumentos – facturas– ofrecidos y cedidos al FIP, o si seguían algunos de los requisitos de elegibilidad definidos por éste, ni identificó adecuadamente los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas en una matriz de riesgos respectiva.

9.- La Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A. fue constituida por escritura pública de fecha 15 de julio de 2010, en la Notaría de Santiago del Sr. Patricio Zaldívar Mackenna, y su inscripción en el Registro de Comercio de Santiago fue el 27 de julio de 2010, a fojas 37.485, bajo el número 25.910, del año 2010, publicada en el Diario Oficial el 30 de julio de 2010. Su gerente general, a la fecha de los presentes hechos materia de formulación de cargos, era el Sr. Juan Cristóbal Recart Salas.

10.- Factop SpA (en adelante, también “Factop” o “el Factoring”, indistintamente), RUT 99.543.200-5, es una sociedad por acciones, del giro de servicios financieros, dentro de los cuales se encuentran los servicios de factoring, confirming y crédito. La sociedad es representada por los Sres. Daniel Amir Sauer Adlerstein, cédula nacional de identidad 10.780.885-K y Ariel Isaac Sauer Adlerstein, cédula nacional de identidad 10.931.128-6.

11.- Entre el 21 de abril y 13 de mayo de 2021, la Sra. Camila Moreno Serón, AM Alternative Assets de BTG Pactual, mediante correos electrónicos gestionó con el Sr. Sebastián Fosc, analista de activos alternativos de STF Capital, la suscripción de un contrato marco y pagarés entre el FIP Facturas I y Factop. En dichos correos no hay constancia de que el citado contrato y los pagarés fueran suscritos por las partes.

12.- Entre marzo y mayo de 2021, la Administradora llevó a cabo una primera etapa de revisión y análisis de la oportunidad de negocios con Factop, y tal como indicó BTG Pactual en su respuesta al Oficio Reservado N°1.682/2024, de 09 de diciembre de 2024, dicho análisis incluía contactos comerciales, Due Diligence de la contraparte y análisis de la cartera. Así existieron múltiples interacciones entre las partes, al igual como sucede con la originación y análisis de cualquier factoring o contraparte.

En esta etapa participó, principalmente, por parte de la Administradora Alejandro Olivo y Camila Moreno en sus roles de gestores principales de los referidos fondos y, en menor medida, Diego Errázuriz y José Miguel Correa como integrantes del equipo de deuda privada.

13.- El 13 de mayo de 2021, BTG Pactual realizó la primera selección de facturas de Factop, para el FIP Facturas I. Dicha selección fue realizada por la Sra. Moreno mediante correo electrónico de misma fecha, dirigido al Sr. Daniel Sauer, en el cual indicó lo siguiente:



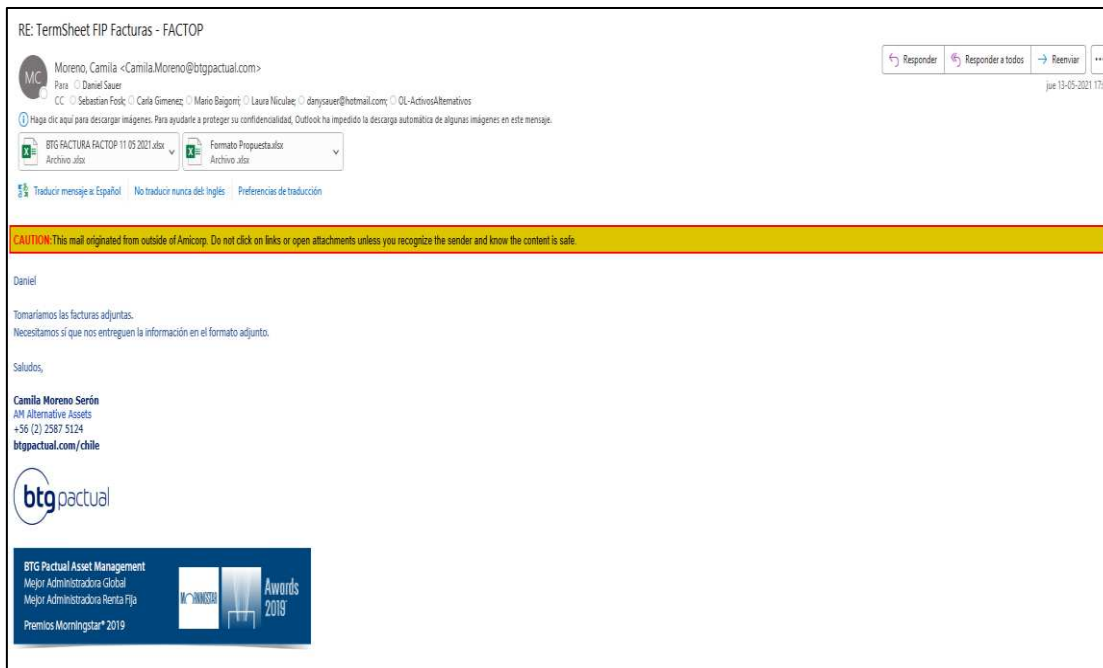
Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

"Daniel

Tomaríamos las facturas adjuntas.

Necesitamos sí que nos entreguen la información en el formato adjunto.

Saludos"



Los campos propuestos a Factop para informar las facturas, que se indicaban en el documento Excel remitido por la Sra. Moreno, eran la fecha de emisión, fecha operación, plazo factura, fecha vencimiento, rut emisor, nombre emisor, número de factura, rut deudor, nombre deudor y valor bruto factura.

14.- *En los correos intercambiados entre el equipo de BTG Pactual y Factop no se evidencia la aplicación de un proceso de due diligence por parte de la Administradora para la selección de las facturas de Factop. En la práctica, las facturas eran ofrecidas mediante un archivo Excel que las individualizaba, observándose únicamente una revisión de carácter formal previa a su selección, como se podrá verificar en los correos entre BTG y Factop.*

15.- *El 14 de mayo de 2021, el FIP Facturas I realizó la primera compra de cartera de facturas de Factop, valorizadas en \$250.263.863.-.*

16.- *La información financiera que se usó para evaluar la compra de cartera de facturas a Factop, por parte de BTG Pactual, fue la siguiente:*

- *Estados Financieros de Factop al 31 de diciembre de 2017 y 2016, auditados por M&G Consultores de empresas Ltda.*
- *Estados Financieros de Factop al 31 de diciembre de 2019 y 2018, auditados por STEUERN SpA.*
- *Estados Financieros de Factop al 30 de junio de 2020 y 2019, auditados por STEUERN SpA.*
- *Estados Financieros de Factop al 30 de junio de 2021 y 2020, auditados por STEUERN SpA.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- Archivo Excel con información general de Factop al 31 de diciembre de 2019, incluyendo, entre otros, detalle de vencimientos de cartera vigente y de cartera impaga.
- Archivo Excel con listado de clientes de Factop al 2019.
- Archivo Excel con listado de clientes de Factop al 2020.

Las empresas que auditaron a Factop, no se encuentran inscritas en la CMF.

17.- Entre mayo y octubre de 2021, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I promediaron, mensualmente, \$2.426.609.187.- (108 facturas cedidas por mes, en promedio).

En dicho período, las facturas cedidas por Factop representaron, en promedio, un 1,95% del total de facturas cedidas al FIP Facturas I (Las cuales representaban un 8,65% en promedio, en términos de monto).

Entre junio y octubre de 2021, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$993.115.308, alcanzando los \$1.348.009.408 de mora al 31 de octubre de 2021; monto que representaba un 43,47% del total de facturas de Factop en custodia y un 16,94% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número de facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número de facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
05-2021	4.592	21.950.864.819	5.059.984.285	47	1.049.358.652	-	
06-2021	4.921	22.698.963.877	4.523.684.844	88	1.871.601.656	2	5.369.756
07-2021	5.080	24.357.964.722	5.163.070.312	126	2.549.026.592	22	311.632.797
08-2021	5.242	26.468.544.174	7.176.027.807	130	2.802.417.501	63	1.640.711.829
09-2021	6.336	32.690.044.971	7.651.403.343	135	3.186.540.790	70	1.659.852.750
10-2021	6.717	38.340.769.211	7.956.255.587	120	3.100.709.933	63	1.348.009.408

18.- A través de correo electrónico de 05 de noviembre de 2021, la Sra. Camila Moreno Serón, en ese entonces, analista de activos alternativos en BTG Pactual, informó a la Sra. María José Cáceres Torrejón y al Sr. Daniel Sauer Adlerstein, ambos de Factop, lo siguiente:

“Hola María José / Daniel

Ayer en comité se revisó ampliamente la situación del comportamiento de pago de su cartera y el cumplimiento de la responsabilidad de recompra por el lado de Factop.

Se evaluó la situación en general y en detalle lo ocurrido en las últimas semanas y el comité decidió tomar algunas medidas transitorias en cuando [sic] la operación con Factop, las detallo a continuación:

/i/ La línea quedará bajo revisión durante 3 meses, periodo durante el cual tendrá un límite máximo de \$1.500 millones en cartera vigente. Esto se reevaluará cada mes, con la posibilidad de volver a \$3.000 en caso de mejorar los indicadores de mora.

/ii/ Para retomar la compra de facturas del FIP a Factop deben cumplirse las siguientes condiciones:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

1. Regularizar la recompra de todas las facturas en mora sobre 60 días en un plazo de 5 días. Y mantener este tramo en 0%.
2. Disminuir el monto total de las facturas en mora sobre 30 días, hasta llegar a un máximo de 5% de la cartera vigente dentro del mes de noviembre.

Para esto último no tomaremos facturas de reemplazo, si no que sólo pagos de las facturas actuales a través de Puerto X o directo al FIP.

Podemos conversar sobre cada punto si tienen dudas, pero la[s] razones de esta decisión ya las he conversado con ustedes con anterioridad”.

19.- Al 30 de noviembre de 2021, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$971.625.323.-, representando un 34,72% del total de facturas de Factop en custodia y un 10,09% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
11-2021	6.721	38.074.232.844	9.626.467.554	97	2.798.723.655	45	971.625.323

20.- Acorde a lo señalado por BTG Pactual, en su respuesta al Oficio Reservado 1.682 de 2024, entre mayo y diciembre de 2021, el FIP Facturas I realizó 50 compras de cartera de facturas a Factop, por un total de \$5.678.033.771.-, siendo la última el 06 de diciembre de 2021.

Se indicó, además en la misma respuesta, que “En este período también hubo interacciones diarias con Factop SpA y sus relacionados en las cuales participaban principalmente Camila Moreno, Joaquín Loewe y Antonia Albornoz, en sus roles de analistas de la Administradora”.

21.- Al 31 de diciembre de 2021, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$1.848.535.669.-, representando un 75,72% del total de facturas de Factop en custodia y un 19,75% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
12-2021	6.751	39.047.512.649	9.360.135.285	75	2.441.151.841	46	1.848.535.669

22.- Mediante su respuesta al Oficio Reservado N°1.682/2024, de 09 de diciembre de 2024, BTG Pactual indicó que, con posterioridad a diciembre de 2021 “la Administradora decidió no aumentar la exposición a Factop, (...) por el aumento de la morosidad de la cartera, en esta etapa los principales miembros de la Administradora que interactuaron con Factop fueron Camila Moreno, Joaquín Loewe y José Miguel Correa”. Así lo indicó el Sr. José Miguel Correa en su declaración.

De acuerdo con lo indicado por BTG Pactual, y en línea con lo anteriormente señalado “hubo múltiples interacciones vía emails (...), llamadas telefónicas, video conferencias y reuniones presenciales, entre las cuales podemos destacar las reuniones presenciales realizadas el día 8 de noviembre de 2022 entre Daniel Sauer, Ariel Sauer y José Miguel Correa y el día 25 de abril de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

2023 entre Daniel Sauer y José Miguel Correa, ambas reuniones con el objetivo de llegar a un acuerdo sobre la cobranza de la cartera de facturas morosas cedidas por Factop al FIP.”

23.- Entre enero y agosto de 2022, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I promediaron, mensualmente, \$2.138.203.239.- (120 facturas cedidas por mes, en promedio).

En dicho período, las facturas cedidas por Factop representaron, en promedio, un 1,83% del total de facturas cedidas al FIP Facturas I (un 5,58% en promedio, en términos de monto).

Entre enero y agosto de 2022, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$1.168.537.094.-, pasando de los \$1.908.696.007.- de mora al 31 de enero de 2022 –monto que representaba un 73,42% del total de facturas de Factop en custodia y un 22,14% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$251.343.687.- de mora al 31 de agosto de 2022 –representando un 12,01% del total de facturas de Factop en custodia y un 3,51% del total de facturas en mora del FIP.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
01-2022	6.931	40.398.287.212	8.621.376.666	95	2.599.535.401	56	1.908.696.007
02-2022	6.534	38.135.391.014	8.078.205.891	84	2.061.986.548	43	938.773.352
03-2022	6.328	35.802.532.323	7.436.919.568	106	2.072.288.823	46	1.068.234.577
04-2022	5.811	36.599.458.585	8.946.866.589	107	2.000.956.282	54	1.268.451.776
05-2022	5.713	37.716.654.284	8.643.548.148	122	2.147.218.700	98	1.740.885.088
06-2022	6.643	38.365.280.988	7.395.373.896	134	2.006.290.465	113	1.742.463.711
07-2022	7.004	40.097.296.234	8.790.097.511	145	2.124.046.004	27	429.448.555
08-2022	7.454	39.447.402.994	7.153.545.199	169	2.093.303.685	11	251.343.687

24.- Mediante correo electrónico de 19 de agosto de 2022, la Sra. Laura Niculae, client relationship associate de Amicorp, confirmó al Sr. Joaquín Loewe, AM alternative assets de BTG Pactual, que no se firmó el acuerdo marco con Factop.

25.- A través de correo electrónico de 22 de agosto de 2022, la Sra. Camila Moreno, respondió un correo del Sr. Daniel Sauer, de Factop, indicando lo siguiente:

“Daniel / Ariel

Gracias a ustedes también por recibirnos.

En lo inmediato, vamos a tomar a los avales que proponen [Sres. Daniel Sauer, Ariel Sauer y Rodrigo Topelberg]. Para eso les enviaremos en los próximos días un modelo de Acuerdo Marco y Pagaré incorporando a los 3 avales.

En paralelo les pido que nos compartan la información patrimonial actual de los 3 y los estados financieros de Factop (auditados 2021 y provisorios de 2022).

Sobre la cartera actual, quedamos a la espera de la nómina para recambio de facturas con mora y plan de pago para las próximas semanas.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

26.- El 25 de agosto de 2022 se suscribió un “Acuerdo Marco” entre el FIP Facturas I y Factop; el primero, representado por los Sres. Carlos Vejar Palacios y Mario Baigorri Hernández, de Amicorp, y el segundo, representado por los Sres. Daniel Sauer Adlerstein y Ariel Sauer Adlerstein.

Mediante dicho instrumento, las partes acordaron los términos y condiciones en que el Fondo entregará una línea de financiamiento a Factop SpA, cuyos desembolsos se materializarán mediante la adquisición por parte del Fondo, de Facturas que Factop SpA previamente haya adquirido de los Proveedores. De esta forma, el Fondo ofrece poner a disposición de **Factop SpA** un monto máximo de \$2.000.000.000 (dos mil millones de pesos) para la adquisición de Facturas.

Asimismo, el acuerdo establecía que “El Cedente otorga en beneficio del Fondo, o de aquellas personas o entidades que libremente la sociedad administradora de este último designe, la opción para adquirir todas las Facturas que el primero desee ceder al Fondo durante la vigencia del presente Acuerdo Marco, de acuerdo con las condiciones señaladas en el mismo, siendo lo anterior una oferta irrevocable para que el Adquiriente proceda a la compra de las Facturas de propiedad del Cedente solo en la medida que el Cedente se la ofrezca, bajo las condiciones referidas en el presente instrumento (...).”

En cuanto a las condiciones de las facturas y de la cartera de facturas, el acuerdo prescribía que “Las Facturas ofrecidas, así como la Cartera de Facturas, deberán dar estricto cumplimiento a los siguientes requisitos y condiciones:

1. Deberá tratarse de facturas electrónicas, emitidas conforme con las disposiciones de la Ley N°19.983, su reglamento y modificaciones, el D.L. 825 (Ley del IVA) y sus modificaciones, y toda la legislación y reglamentación administrativa aplicable.
2. Las Facturas no podrán contemplar un plazo para su pago superior a 90 días contados desde su emisión. Sin perjuicio de lo anterior, la Cartera de Facturas adquiridas deberá mantener en todo momento un plazo promedio de pago inferior a 60 días.
3. Las Facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA. Sin embargo, las Partes podrán revisar en conjunto casos excepcionales.
4. La Cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento los siguientes límites de concentración:
 - a) Concentración máxima por pagador de un 10%, con excepción de deudores específicos a acordar entre las Partes.
 - b) Concentración máxima por emisor de un 10%.
 - c) Concentración máxima por industria de un 30%.
5. La Cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento un límite máximo de mora sobre 30 días de 5%.”

Respecto de estas disposiciones, el acuerdo señalaba que “El Fondo será el responsable de verificar el cumplimiento de las condiciones antes señaladas. En caso de que se incumpla una o más de las condiciones establecidas, el Fondo deberá informar al Cedente a efectos que se subsane el incumplimiento a la mayor brevedad posible.”

El acuerdo también establecía, como responsabilidad del cedente, que éste “asume y garantiza al Fondo la existencia de las Facturas y de los créditos asociados a las mismas”, obligándose “a responder al Fondo de los eventuales incumplimientos de la obligación indubitada de pago contenida en cada una de las Facturas”. De esta forma, vencido el plazo de 60 días contados desde el vencimiento de una determinada Factura, sin haberse cumplido con la obligación de pago de la misma, el Adquirente podrá optar por:



- (i) Exigir el pago íntegro del saldo adeudado de la Factura al Cedente, en dinero efectivo, en cuyo caso el Fondo deberá ceder la Factura a Factop SpA (...).
- (ii) Exigir que la Factura vencida sea reemplazada por otra de similares características y condiciones, y que sea aceptable para el Fondo (...);
- (iii) Requerir judicialmente al Deudor para el pago de la Factura, a costo exclusivo del Cedente; o
- (iv) Ejecutar el o los pagarés que se suscriba por el Cedente, como suscriptor, y el Fiador y Codeudor Solidario, como Aval, en favor del Fondo, (...) en caso de que hayan transcurrido 20 días desde que el Fondo haya exigido al Cedente alguna de las obligaciones indicadas en los numeral[es] (i) y (ii) anteriores y Factop SpA no haya cumplido con las mismas.”

Por último, en lo que interesa, el acuerdo señalaba que “Atendida la extensa y reconocida experiencia que el Cedente posee en la industria de la inversión en facturas y títulos de crédito, ésta última administrará y monitoreará la Cartera de Facturas que hayan sido adquiridas por el Fondo en virtud del presente Acuerdo.

En consecuencia, el Cedente se obliga a:

- (i) Llevar el registro, contabilidad, valorización y análisis de las Facturas adquiridas por el Fondo;
- (ii) Recaudar y supervisar la cobranza de lo que deba pagarse al Fondo al vencimiento de cada Factura;
- (iii) Remesar cada Factura pagada al Fondo;
- (iv) Llevar un registro detallado de los pagos efectuados por cada uno de los deudores de las Facturas adquiridas por el Fondo y, en especial, de aquellos clientes que se encuentran en mora o han incumplido sus obligaciones de pago;
- (v) Mantener y poner a disposición del Fondo de manera completa, documentada, sistemática y actualizada, toda la información referida en los puntos anteriores; y
- (vi) Enviar un informe mensual con los puntos indicados en los puntos precedentes.”

27.- El 25 de agosto de 2022 se suscribió un pagaré por parte de Factop SpA, mediante el cual ésta se obligó a pagar, a la orden del FIP Facturas I, la cantidad de \$500.000.000.-.

28.- Entre el 13 de mayo de 2021 y el 25 de agosto de 2022, el FIP Facturas I adquirió facturas de Factop, sin tener un contrato, ni garantías suscritas. Los ejecutivos de BTG Pactual Administradora General de Fondos S.A. negociaron los términos del contrato con Factop y gestionaron la adquisición de facturas por parte del FIP Facturas I, sin un contrato suscrito por las partes ni las correspondientes garantías.

29.- El 26 de agosto de 2022, la Sra. Niculae remitió mediante correo electrónico, el contrato marco entre Factop y el FIP Facturas I y el pagaré, previamente identificado, al Sr. Joaquín Loewe.

30.- Entre septiembre de 2022 y enero de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I promediaron, mensualmente, \$1.942.681.969.- (184 facturas cedidas por mes, en promedio).

En dicho período, las facturas cedidas por Factop representaron en promedio, un 2,81% del total de facturas cedidas al FIP Facturas I (un 4,94% en promedio, en términos de monto).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Entre septiembre de 2022 y enero de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$1.002.803.067.-, pasando de los \$830.701.419.- de mora al 30 de septiembre de 2022 –monto que representaba un 40,25% del total de facturas de Factop en custodia (los cuales a su vez representaban el 11,12% del total de facturas en mora del FIP Facturas I). El 31 de enero de 2023, la mora bajó a los \$463.186.181.- representando un 24,09% del total de facturas de Factop en custodia y un 6,10% del total de facturas en mora del FIP, luego de que se devolvieran 63 facturas a Factop.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
09-2022	7.384	40.968.391.350	7.472.841.258	191	2.063.661.448	63	830.701.419
10-2022	7.403	40.496.775.098	10.057.716.165	186	2.028.765.091	119	1.384.325.463
11-2022	6.189	37.829.044.852	8.540.559.492	167	1.832.340.800	115	1.305.929.291
12-2022	5.868	38.490.376.884	6.298.176.386	196	1.865.603.920	93	1.029.872.982
01-2023	6.297	38.869.512.867	7.590.874.814	182	1.923.038.587	49	463.186.181

31.- Por correo electrónico de 27 de enero de 2023, el Sr. José Miguel Correa, jefe del área de activos alternativos de la Administradora, escribió a los Sres. Ariel Sauer y Daniel Sauer, bajo el asunto “Propuesta Factop-BTG”, lo siguiente:

“Hola Ariel, Daniel –

Según lo conversado les adjunto propuesta:

1. Pago de CLP 450 MM en Febrero (empezando próxima semana). Con eso bajamos a CLP 1.400 MM aprox.
2. Firmamos un pagaré con aval de ustedes 2 + Rodrigo Topelberg por esos CLP 1.400 MM (próxima semana) a 6 meses plazo sin pagos de capital hasta el vencimiento
3. Volvemos a operar con la operativa tradicional, recaudación a nosotros, etc. por los próximos 6 meses
4. En el mes 6 reevaluamos la situación y de ser satisfactoria seguimos por otros 6 meses. El monto quedará sujeto a nuestra disponibilidad de fondos. Idealmente dejarlo en CLP 1.000 MM, o sea bajar otros 400 MM-”

32.- Entre febrero y marzo de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I promediaron, mensualmente, \$1.902.443.584.- (174 facturas cedidas por mes, en promedio).

En dicho período, las facturas cedidas por Factop representaron en promedio, un 2,77% del total de facturas cedidas al FIP Facturas I (un 5,48% en promedio, en términos de monto).

Entre febrero y marzo de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$958.752.046.-, pasando de los \$601.830.717.- de mora al 28 de febrero de 2023 –monto que representaba un 31,18% del total de facturas de Factop en custodia y un 7,58% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$1.315.673.375.- de mora al 31 de marzo de 2023 –representando un 70,19% del total de facturas de Factop en custodia y un 16,27% del total de facturas en mora del FIP.

Total de facturas cedidas al FIP Facturas I	Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop
---	---



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Fecha	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
02-2023	5.542	33.115.585.935	7.935.183.921	178	1.930.328.134	73	601.830.717
03-2023	7.255	36.593.235.330	8.086.676.895	169	1.874.559.034	134	1.315.673.375

33.- El 01 de marzo de 2023, Factop SpA, representada por los Sres. Ariel Sauer Adlerstein y Daniel Sauer Adlerstein, suscribió un pagaré reconociendo y obligándose a pagar, a la orden del FIP Facturas I, la cantidad de \$1.400.000.000.-.

Asimismo, los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein y Rodrigo Topelberg se constituyeron como avalistas, fiadores y codeudores solidarios de todas y cada una de las obligaciones de que se dan cuenta en el pagaré antes mencionado, por todo el tiempo que transcurriere hasta su efectivo y completo pago.

34.- El 17 de marzo de 2023, se emitió el reporte interno de auditoría 2022/056, "Auditoría Fondos Alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarios", de BTG Pactual, el cual tuvo como objetivo "evaluar la eficacia de los procesos y controles de los fondos ilíquidos, especialmente los fondos alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarias." Habiendo evaluado "el proceso integral como **"Necesita Mejoras"**", se opinó, entre otros aspectos, lo siguiente:

- **"Aspectos de Gobierno Corporativo y Supervisión.** En relación con los "comités de inversión" y "comités de seguimiento" de los fondos"; Migrante, Deuda Privada, Crédito y Facturas; [sic] se deben mejorar algunas actividades de control, entre las que destaca; el monitoreo sobre algunas inversiones del fondo, periodicidad de sus sesiones y la firma actas de sus sesiones.

Por otra parte, a la fecha de nuestra revisión fue entregado al fondo "Crédito y Factura" un informe realizado por PWC al FIP E-Capital, para las Operaciones de mutuos, leasing y factoring vigentes a marzo de 2022 en donde se evidencia problemas de control interno. Al respecto, recomendamos establecer planes de acción y un seguimiento periódico en una instancia de gobierno del fondo."

35.- Entre abril y julio de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I promediaron, mensualmente, \$1.828.397.173.- (139 facturas cedidas por mes, en promedio). En dicho período, las facturas cedidas por Factop representaron en promedio, un 2,22% del total de facturas cedidas al FIP Facturas I (un 5,85% en promedio, en términos de monto).

Entre abril y julio de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$1.199.499.184.-, pasando de los \$1.318.671.424.- de mora al 30 de abril de 2023 –monto que representaba un 71,60% del total de facturas de Factop en custodia y un 15,40% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$1.451.370.237.- de mora al 31 de julio de 2023 –representando un 79,57% del total de facturas de Factop en custodia y un 20,27% del total de facturas en mora del FIP.

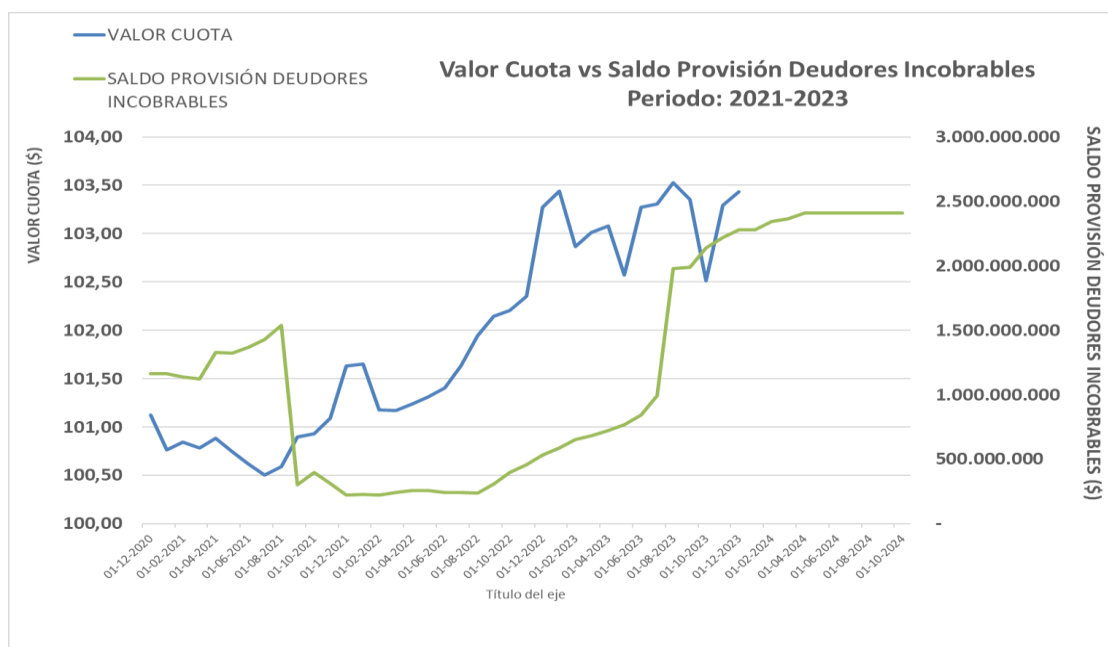
Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número de facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
04-2023	7.659	37.872.504.969	8.564.901.752	153	1.841.754.826	104	1.318.671.424
05-2023	6.885	33.056.644.749	8.581.994.704	134	1.823.944.622	60	891.560.086
06-2023	5.858	29.118.887.534	7.835.922.102	134	1.823.944.622	83	1.136.394.990
07-2023	5.090	27.047.242.620	7.158.857.471	134	1.823.944.622	110	1.451.370.237



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

36.- El 02 de agosto de 2023, Zurich Chile Asset Management AGF S.A., en calidad de sociedad administradora del Fondo de Inversión Zurich Descuento, informó como hecho esencial, sobre la disminución del 12,79% en el valor cuota de este último, debido al incumplimiento de obligaciones por parte de Factop, uno de los deudores del fondo subyacente FIP Zurich Deuda Privada. En dicha oportunidad, Zurich AM AGF informó sobre la adopción de medidas para “recuperar el mayor monto posible de la inversión realizada por el FIP en Factop, ejerciendo las acciones legales que correspondan y ejecutando las garantías asociadas.”

37.- Entre el 31 de julio y el 31 de agosto de 2023, la Administradora realizó un reconocimiento del deterioro de fondo y de su valor cuota, al pasar de provisionar \$989.998.726 -31 de julio 2023- a \$1.976.945.185 -31 de agosto de 2023-, situación que se puede apreciar en el siguiente gráfico de elaboración propia:



38.- De acuerdo con lo indicado por la Administradora, al menos hasta agosto del año 2023, los siguientes aportantes que constaban en los FI Liquidez Alternativa y FI Crédito y Facturas -al 31 de julio de 2023-, no fueron notificados del deterioro que afectó a los fondos citados:

BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión (CFIBTGPLAA)

Nombre o Razón Social	Rut	DV	Cuotas
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	84.177.300	4	264.029
LARRAÍN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	80.537.000	9	18.568
VALORES SECURITY S A C DE B	96.515.580	5	14.438
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	96.571.220	8	5.703
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	79.532.990	0	4.984

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión (CFIBTGCFYA)

Nombre o Razón Social	Rut	D	Participación
-----------------------	-----	---	---------------



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	84.177.300	4	686.793.663
CORREDORES DE BOLSA SURA S.A.	76.011.193	7	33.188.128
CREDICORP CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA	96.489.000	5	19.926.405
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	79.532.990	0	13.799.248
VALORES SECURITY S A C DE B	96.515.580	5	10.949.278
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	96.571.220	8	8.161.190
BCI C DE B S A	96.519.800	8	6.821.507
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	90.249.000	0	4.930.453
MBI CORREDORES DE BOLSA S A	96.921.130	0	3.927.784
NEVASA S.A CORREDORES DE BOLSA	96.586.750	3	3.885.682
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	80.537.000	9	3.566.992
SAVE BCI COMPANIA DE SEGUROS DE VIDA S A	76.034.737	K	2.537.742
MONEDA CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	76.615.490	5	2.087.591
CONSORCIO C DE B S A	96.772.490	4	1.515.832
FINANZAS Y NEGOCIOS S A C DE B	95.319.000	1	1.146.527
ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	96.665.450	3	925.782
RENTA 4 CORREDORES DE BOLSA S.A.	76.529.250	6	498.015
SCOTIA CORREDORA DE BOLSA CHILE LIMITADA	96.535.720	3	71.924
VECTOR CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA	76.513.680	6	61.192
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	96.683.200	2	4.000
PENTA VIDA CIA DE SEGUROS DE VIDA S A 1	96.812.960	0	60.218.433
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	84.177.300	4	45.054.187
VALORES SECURITY S A C DE B	96.515.580	5	11.072.203
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	96.571.220	8	8.311.519

*Los corredores de bolsa actúan por cuenta de terceros.

39.- Mediante correo electrónico de 12 de agosto de 2023, el Sr. José Miguel Correa, jefe del área de activos alternativos de BTG Pactual, informó al Sr. Rodrigo Pérez Mackenna, director de la Administradora, con copia a los Sres. Cristián Venegas-Puga (director de la sociedad) y Hernán Martín (gerente general), lo siguiente:

“Estimados,

Junto con saludar les dejo un resumen de la situación de Factop que hemos venido discutiendo en las últimas semanas, posición actual, provisiones y acciones a implementar en caso Factop.

Exposición: FIP Facturas I tiene CLP 1.823 MM en facturas compradas a Factop, se adjunta detalle

PAGADOR FACTURA	TOTAL GENERAL (\$)	BENEFICIARIO FINAL
ASESORIAS Y NEGOCIOS COMMERCIA SPA/ EMPRESAS PROULX CHILE SA/ FONDO DE INV. PRIVADO ESTRELLA DEL SUR/ FULL 4X4 SPA/ INVERSIONES E INM. PUCÓN LIMITADA/ INVERSIONES ENSENADA SPA/ INVERSIONES GUAYASAMIN SPA/ INVERSIONES LAS VEGAS S.A./ INVERSIONES NEVADA S.A./ INVERSIONES RAE SPA/ INVERSIONES RALUN SPA/ LAKE AVENUE SPA/ PICTOR S.A./ PUBLICIDAD JOSE POBLETE EIRL/ RECICLAJES TEXTILES SPA/ TRANSPORTE EL TRANQUE LIMITADA/ TRANSPORTES RANDALL CASTAÑEDA E.I.R.L./	122.135.330 107.724.160 247.381.792 44.078.919 59.454.940 203.405.250 219.692.404 33.059.620 88.364.476 204.387.245 49.277.890 34.605.660 127.591.132 213.902.814 10.475.630 9.744.560	Cristián Menichetti y Carolina Menichetti Relacionado a Grupo Patio Antonio Jalaff y María José Lería Álvaro Jalaff y María Ignacia Buzeta Álvaro Jalaff Álvaro Jalaff Álvaro Jalaff y María Ignacia Buzeta Antonio Jalaff Álvaro Jalaff y María Ignacia Buzeta
Total general	1.823.944.622	



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- CLP 833 MM corresponden a facturas donde Grupo Jalaff y relacionados a Grupo Patio son pagadores
- El resto corresponde a 8 sociedades de las cuales 1 (Inversiones Guayasamín SpA) tiene como beneficiario a Daniel Sauer (controlador de Factop)
- La mayor parte de las facturas se encuentran vencidas y tienen mérito ejecutivo por lo que representan un título de cobro ejecutivo para el FIP

Garantías adicionales:

- Adicionalmente [el] FIP cuenta con pagarés por CLP 1.900 MM contra Factop los cuales son a su vez avalados por Ariel Sauer, Daniel Sauer y Rodrigo Topelberg

Provisiones:

- Provisiones actuales FIP: CLP ~870 MM (~48% de la posición en Factop)

Diagnóstico

- Después de analizar la situación en detalle (con la información disponible) en conjunto con la fiscalía BTG, Senior Management BTG y administración AGF además de hablar en reiteradas ocasiones con otros acreedores indirectos de Factop (LV, Zurich, Cordada, Tanner), haber asistido a reunión de acreedores de Factop y conversar directamente con parte de los pagadores de las facturas las conclusiones son las siguientes:
 - Posibilidades realistas de recupero van por la vía de ejercer acciones de cobro directamente con pagadores de factores
 - Ejecutar avales de los pagarés suscritos por Factop pareciera ser una opción a seguir en paralelo con acciones de cobro sobre facturas
 - Supervisar como [sic] evolucionan demandas de liquidación forzosa contra Factop interpuestas por Zurich AGF, Tanner y otros.

Acciones concretas y estimaciones de recupero

- Se ha tomado contacto con Álvaro Jalaff y sus abogados los cuales mostraron disposición a llegar a un acuerdo rápido y pagar sus deudas (TBD plazo, monto, interés, etc.)
 - Se les envió el Viernes 11 una propuesta de pago la cual incluye un 70% del pago upfront y el 30% restante en el plazo de 1 mes
- Se le dio un mandato judicial al abogado Juan Pablo Domínguez [sic] para que redacte las demandas de liquidación contra el resto de los pagadores de las facturas
 - TBD si se intentará contactar extrajudicialmente en una 1° instancia a los pagadores
- Fiscalía BTG
 - Realiza gestión de protesto sobre uno de los pagarés que tenemos contra Factop para efectos de que ambos queden vencidos y podamos ejecutar los avales lo cual será llevado a cabo también por Juan Pablo Domínguez [sic]
- En base a lo anterior estimamos:
 - Recupero con alta probabilidad para l cartera relacionada a Álvaro Jalaff (~46% del total)



- *Recupero indeterminado para el resto de la cartera de facturas pero que sin duda será mayor a 0*
- *Del saldo que no se recupere por los cobros de facturas quedarán 2 fuentes de pago:*
 - *Liquidación de Factop: estimaciones de recupero según equipo de BTG < 5%; esto podría variar en la medida que se tenga más información sobre los activos y pasivos de la sociedad (hoy estimados ambos en CLP 50.000 MM)*
 - *Ejecución de avales: indeterminado*
- *En base a lo anterior estimamos que la provisión del FIP está en línea con las estimaciones de recupero para este caso*
- *No obstante lo anterior, se ha decidido aumentar esta de manera paulatina para llegar al 50% de la posición total en los próximos 30 días y luego reevaluar. Esto podrá variar en la medida que se tenga nueva información relevante la cual será analizada en su mérito por este comité."*

40.- *En la octava sesión ordinaria de directorio de BTG Pactual, de 18 de agosto de 2023, el Sr. José Miguel Correa, jefe del área de activos alternativos de la Administradora, expuso al directorio, en lo que interesa, lo siguiente:*

"(...) Sobre el fondo BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión señaló que, de forma indirecta se había tenido exposición a facturas intermediadas por Factop SPA Servicios Financieros y que, tal como era de público conocimiento, dicha sociedad estaba siendo investigada en relación con una serie de faltas en el ámbito penal económico. Indicó que dicha exposición era muy menor y que ya se habían iniciado las acciones de cobro para recuperar lo invertido en facturas intermediadas por dicha sociedad, así mismo, se había provisionado una parte importante de la exposición a dichas facturas. (...)

Con respecto al fondo BTG Pactual Liquidez alternativa Fondo de Inversión comentó que en los últimos meses se había estado trabajando en el relanzamiento de este fondo y se había empezado a recibir aportes. Recordó que, este fondo invertía en facturas intermediadas por empresas de factoring. Con las últimas noticias que se habían conocido sobre estas instituciones se podía concluir que este mercado se resentiría, pero aún seguía siendo una buena inversión con buenos retornos. Señaló que, a diferencia de otros actores, internamente existían procedimientos y procesos de due diligence, y que de igual manera se habían tomado lecciones a aplicar en el futuro sobre procesos internos de revisión, lo mismo con las contrapartes.

Respecto de esta exposición, y otras menciones al negocio de activos alternativos de la Administradora, "Los directores analizaron la información entregada, y luego de una breve discusión y sin realizar objeciones, agradecieron la presentación, solicitando que esta quedara archivada en la Compañía."

41.- *Al 31 de agosto de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$1.724.171.186.-, representando un 94,53% del total de facturas de Factop en custodia y un 26,05% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.*

<i>Total de facturas cedidas al FIP Facturas I</i>	<i>Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop</i>
--	--



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Fecha	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
08-2023	4.425	27.312.667.343	6.618.269.248	134	1.823.944.622	128	1.724.171.186

42.- En la novena sesión ordinaria de directorio de la Administradora, de 08 de septiembre de 2023, el Sr. José Miguel Correa, jefe del área de activos alternativos de BTG Pactual, expuso al directorio lo siguiente:

“(…) Sobre el fondo BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión señaló que, tal como había comentado el directorio pasado, de forma indirecta se había tenido exposición a facturas intermediadas por Factop SPA Servicios Financieros. Indicó que, se estaba en negociaciones con uno de los pagadores de facturas, y que este se haría cargo del pago, por lo que se recuperaría gran parte de los [sic] invertido. Recordó que la exposición indirecta era muy menor y que se había provisionado una parte importante de la exposición a dichas facturas, por lo que con el recupero esperado, sería posible alzar gran parte de esa provisión.

Con respecto al fondo BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión comentó que, se comenzará a trabajar en una campaña comercial para relanzarlo, en especial, en el escenario actual de bajas de tasas. Recordó que, este fondo invertía en facturas intermediadas por empresas de factoring.

Los directores analizaron la información entregada, y luego de una breve discusión y sin realizar objeciones, agradecieron la presentación, solicitando que esta quedara archivada en la Compañía.”

43.- El 13 de septiembre de 2023 se suscribió una “transacción y finiquito” entre el FIP Facturas I, representado por Amicorp –y ésta, a su vez, por los Sres. Carlos Vejar Palacios y Mario Baigorri Hernández–, y los fondos BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión y BTG Pactual Créditos y Facturas Fondo de Inversión, representados por BTG Pactual -y éste a su vez por la Sra. Constanza Ivette Araneda Acuña y el Sr. José Miguel Correa Tagle- y el Sr. Álvaro Jalaff Sanz –por sí y en representación de Empresa Proulx Chile S.A, Fondo de Inversión Privado Estrella del Sur, Inversiones e Inmobiliaria Pucón Limitada, Inversiones Ensenada SpA, Inversiones Las Vegas SpA, Inversiones Nevada S.A, Inversiones Ralún SpA, Lake Avenue SpA y Lago Ranco SpA, mediante el cual el FIP cede y transfiere a la sociedad Lago Ranco SpA, el pagaré, endosándolo a la orden de Lago Ranco SpA por la suma de \$833.018.348, pagado en el acto y en dinero efectivo, declarando el FIP haber recibido dicha suma a su entera conformidad y satisfacción

44.- En la misma fecha, se suscribió el “Acuerdo Complementario a la Transacción” entre el FIP Facturas I, representado por Amicorp –y ésta, a su vez, por los Sres. Carlos Vejar Palacios y Mario Baigorri Hernández–, y Álvaro Jalaff Sanz –por sí y en representación de Lago Ranco SpA–, mediante el cual, entre otros “el FIP cedió y transfirió a Lago Ranco, un pagaré por la suma de \$1.400.000.000 pagadero en una sola cuota, de capital e intereses, con vencimiento al 31 de julio de 2023, caucionado con el aval, fianza y codeuda solidaria, sin limitación, de los señores Rodrigo Topelberg Kleinkopt (...), Ariel Isaac Sauer Adlerstein (...) y Daniel Amir Sauer Adlerstein (...), endosándolo a la orden de Lago Ranco y haciéndole entrega del mismo.

El precio de la referida venta y cesión asciende a la suma \$833.018.348 más un monto contingente, hasta por un monto máximo de \$566.981.652 (...), que se determinará dependiendo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

de las repercusiones de dinero que se obtengan con motivo de las gestiones extrajudiciales y/o por el ejercicio de las acciones judiciales de cobro que Lago Ranco ejercerá en contra de los obligados al pago del Pagaré (...)."

45.- El 14 de septiembre de 2023, los fondos BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión y BTG Pactual Créditos y Facturas Fondo de Inversión, representados por BTG Pactual y éste a su vez por la Sra. Constanza Ivette Araneda Acuña y el Sr. José Miguel Correa Tagle, suscribieron una liberación de responsabilidad en favor de Amicorp, en los siguientes términos:

"De nuestra consideración,

Por medio de la presente hacemos referencia al contrato de transacción y acuerdo complementario suscrito por la Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A. (La "Administradora"), en representación de Fondo de inversión Privado Facturas I (El "fondo"), con don Álvaro Ignacio Jalaff Sanz y la sociedad Lago Ranco SpA con fecha 13 de septiembre del año en curso (la "Operación").

Al respecto, en nuestra calidad de únicos aportantes del Fondo, venimos en liberar a la Administradora de toda responsabilidad derivada tanto de la conducción de los negocios que dieron origen a la Operación, como de los actos y contratos que la componen.

La liberación de responsabilidad que asumimos por el presente acto, se extiende a los directores de la Administradora, sus accionistas y ejecutivos principales."

46.- Al 30 de septiembre de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$1.052.710.752.-, representando un 100% del total de facturas de Factop en custodia y un 22,39% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
09-2023	4.248	27.443.408.000	4.701.712.412	73	1.052.710.752	73	1.052.710.752

47.- El 13 de noviembre de 2023, el Sr. Cristián Venegas Puga, general counsel de BTG Pactual, remitió un correo al Sr. Felipe Álvarez, abogado del estudio jurídico Álamos, Álvarez & Aldunate Abogados, solicitando realizar una modificación al "Acuerdo Complementario a la Transacción" de 13 de septiembre de 2023, en los siguientes términos:

"Estimado Felipe,

Junto con saludar, te comentamos que el accionista de Lago Ranco SpA con quien firmamos el acuerdo complementario y la transacción adjuntas, está en proceso de negociación para vender el pagaré que fue cedido por el FIP Facturas a Lago Ranco SpA, con lo cual podría ocurrir que recibamos un prepago (parcial al menos) conforme la prorrata de recupero establecida en el acuerdo complementario.

Como el plazo previsto en el acuerdo complementario para que Lago Ranco ejerciera acciones judiciales vence hoy, entonces nos han pedido una prórroga hasta el 27 de noviembre de este año para confirmar y ejecutar la venta recién mencionada, en base a las condiciones que nosotros aprobemos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Nosotros estamos OK en modificar el acuerdo complementario en estos términos, por lo que por favor les pedimos su revisión y firma.

Muchas gracias y saludos

Cristián"

48.- *En la décima sesión ordinaria de directorio de BTG Pactual, de 24 de noviembre de 2023, el Sr. José Miguel Correa, jefe del área de activos alternativos de la Administradora, dio cuenta "sobre la exposición de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión en facturas adquiridas en virtud de un acuerdo marco de cesión de facturas suscrito con Factop SpA.*

Comenzó explicando la estructura mediante la cual ambos fondos invierten en facturas cedidas por Factop. En este sentido, indicó que los fondos administrados por la Administradora no tenían exposición directa, sino que, ambos fondos son aportantes de un fondo privado denominado Fondo de Inversión Privado Facturas I ("FIP"), el cual es administrado por otra administradora. [sic] Así, el fondo BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión es titular del 72% de las cuotas del FIP, que equivalían a \$32.880 mm, y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión es dueño del restante 28% de las cuotas del FIP, que equivalían a \$12.500 mm.

A continuación, indicó que dicho FIP invierte un 87% de su patrimonio en facturas de diferentes factorings, entre los cuales se encuentra Factop SpA, factoring con el cual el FIP tenía suscrito un acuerdo marco de cesión de facturas con responsabilidad, es decir, el FIP podía elegir si compraba o no facturas y en el caso de adquirirlas, y si las facturas no se pagaban por el obligado al pago, Factop tenía la obligación de recomprarlas y pagar los intereses devengados. Como garantía de la eventual recompra, Factop suscribió 2 pagarés: Uno por \$500 MM y el otro por \$1.400 MM, ambos con los avales de los socios de Factop.

Al momento de conocerse públicamente el caso de [sic] relacionado a Factop y sus socios, la exposición del FIP a facturas cedidas por Factop era de \$1.824 mm, lo que representaba aprox. un 4% del patrimonio total del FIP. Este FIP las había adquirido a través de la bolsa de productos, es decir no directamente de Factop. Lo anterior se realizaba así ya que se aseguraba que la factura existía realmente y que era un título con mérito ejecutivo. Lo anterior, sin embargo, no impedía que las facturas fueran ideológicamente falsas, ya que no se podía controlar que los servicios que representaban dichas facturas se hubieran prestado realmente. En el caso del FIP todas las facturas eran materialmente verdaderas, pero probablemente ideológicamente falsas.

Luego, pasó a comentar las gestiones que se habían llevado a cabo para gestionar dicha cartera con anterioridad a que el caso se hiciera público y luego de ello:

- 1. Se dejó de comprar facturas a Factop en septiembre del año 2022;*
- 2. Se comenzó a provisionar la exposición en Factop en el mes de septiembre del año 2022 en la medida que la cartera subyacente comenzó a deteriorarse y la operación diaria comenzó a mostrar conductas erráticas. La provisión a la fecha de este directorio asciende a 999 MM;*
- 3. En agosto de 2023 se estimó una pérdida esperada del 50% en la exposición a facturas cedidas por Factop, lo anterior en base a estimaciones de valorización de*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

los activos y pasivos de Factop la cual en ese minuto ya estaba contabilizada en el FIP;

4. *Durante el 2023 se contrató la asesoría legal del abogado Juan Pablo Domínguez [sic] para evaluar acciones a seguir en conjunto con el comité del fondo, la fiscalía corporativa de BTG Pactual y la Administradora del FIP;*
5. *Asimismo, se tomó contacto con representantes del grupo Jalaff y se llevó a cabo una negociación que resultó en el siguiente acuerdo:*
 - a) *El FIP acordó ceder uno de los pagarés contra Factop por \$1.400 MM al grupo Jalaff, quien por medio de su principal ejecutivo se acercó a BTG Pactual para ofrecer comprar el título.*
 - b) *El precio de la cesión correspondió al monto de la totalidad de las facturas cedidas por Factop que el FIP tenía en custodia (\$833 MM)*
 - c) *Se definió que, en caso de que el grupo Jalaff logre recuperar la totalidad o una porción de la deuda del pagaré cedido, dicha recuperación se distribuirá en una prorrata entre el FIP y grupo Jalaff.*
6. *En septiembre 2023 se decidió:*
 - a) *Demandar la liquidación concursal de los pagadores de facturas morosas.*
 - b) *Esperar la propuesta de reorganización de Factop para ver si se aprobaba o se rechazaba (hoy se encuentra en protección financiera concursal por 60 días).*
 - c) *Ir analizando el desarrollo del caso para modificar el curso de acción inicial, señalado anteriormente.*

Continuó señalando que el FIP a la fecha de este directorio tenía una exposición de \$990 MM, que ya estaban provisionados en su contabilidad y que correspondía a un 2% del patrimonio total del FIP.

El Sr. Agüero [director de BTG Pactual] agradeció la presentación, señaló que todas las acciones tomadas, en su opinión, habían logrado encapsular el problema y dejar al FIP con una exposición inmaterial a Factop. Por su parte, el Sr. Pérez Mackenna [director de la Administradora] indicó que era importante hacer seguimiento a este tema, de manera que las decisiones, especialmente las económicas, sean las correctas como hasta ahora.

Finalmente, el directorio solicitó que se continuara monitoreando esta operación y agradeció las gestiones realizadas y la presentación.”

49.- *El 24 de abril de 2024, el FIP Facturas I presentó una verificación de crédito por la suma total de \$500.000.000.-, más los intereses que se devenguen hasta la fecha del pago efectivo, en el procedimiento sobre liquidación concursal de la empresa Factop SpA, caratulado “Global SME Growth Fund LP con Factop SpA”, seguido ante el 7° Juzgado Civil de Santiago, causa Rol C-6424-2024.*

50.- *El 20 de noviembre de 2024, el FIP Facturas I presentó una verificación de crédito por la suma total de \$500.000.000.-, más los intereses que se devenguen hasta la fecha del pago efectivo, en el procedimiento sobre liquidación concursal del Sr. Daniel Sauer Adlerstein, caratulado “Fondo de Inversión Privado Deuda y Facturas I con Sauer”, seguido ante el 9° Juzgado Civil de Santiago, causa Rol C-12562-2024.*

51.- *Al 09 de diciembre de 2024, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I, que se encontraban en mora, se mantenían en \$1.052.710.752.-, representando un 100% del total de facturas de Factop en custodia y un 5,51% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.*



Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
09-12-2023	14.522	94.004.209.809	19.104.256.055	73	1.052.710.752	73	1.052.710.752

52.- En el proceso de selección de facturas por parte de BTG Pactual que se realizó en el periodo comprendido entre el 13 de mayo de 2021 y, a lo menos, hasta el 21 de julio de 2023, no aplicó el proceso de due diligence definido por la Administradora, sino que se limitó a la revisión de datos de la planilla Excel recibida por correo electrónico desde Factop.

53.- De acuerdo con lo indicado por la Administradora en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, a lo menos, hasta el 27 de diciembre de 2024, la matriz de riesgo de BTG Pactual no hacía mención directa a las operaciones de inversión en facturas”.

I.3 ANTECEDENTES RECOPIADOS DURANTE LA INVESTIGACIÓN.

1.- Oficio Ordinario N°111.047, de 28 de noviembre de 2023, por medio del cual la DGSCM denunció a la Unidad de Investigación una serie de debilidades e incumplimientos detectados respecto de BTG Pactual, con motivo de la situación que afectó a los fondos FI Crédito y Facturas y FI Liquidez Alternativa.

A su presentación, la DGSCM adjuntó los siguientes antecedentes:

1.1.- Informe Interno N°154/2023-O, “Revisión Antecedentes Caso Factop en Fondos de Inversión de BTG Pactual”.

Este documento “*contiene la revisión de los antecedentes disponibles en la DSAFAI [División de Supervisión de Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión] relativos al caso FACTOP, toda vez que dos fondos de inversión públicos denominados “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, administrados por BTG Pactual Chile S.A. AGF presentaban al 31.07.2023 exposición directa y/o indirecta en facturas cedidas por la empresa de factoring Factop SpA. Lo anterior, con el objeto de constatar si la AGF afectada efectuó la debida diligencia en la selección y monitoreo de las empresas de factoring con las que operan [sic], así como de las carteras de facturas que les son cedidas, aplicando políticas, procedimientos y mecanismos de control definidos para esos efectos y si informaron debidamente a los aportantes de los fondos públicos acerca del impacto de esta situación en dichos fondos; asimismo, identificar posibles incumplimientos legales y normativos por parte de la sociedad administradora.*”

De la revisión de los antecedentes, el Informe concluye que “*se observan distintas situaciones que constituirían eventuales incumplimientos a la Ley Única de Fondos, al Reglamento Interno de los fondos, a la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) N°9 “Instrumentos Financieros” en lo referente al deterioro de valor y la determinación de pérdidas crediticias esperadas; así como también debilidades respecto a la gestión de riesgos y control interno que aplica la sociedad administradora tanto en la selección y monitoreo de las empresas de factoring con las que opera, así como en los controles que efectúan a la cartera de facturas. Esto último, conforme a lo establecido en la Circular N°1.869 de 2008 que imparte instrucciones sobre la*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las sociedades administradoras general de fondos.”

1.2.- Antecedentes proporcionados por la Administradora, a través de correos electrónicos o en respuesta a oficios enviados por la Comisión, y otros antecedentes considerados por la DGSCM:

- a) *Acuerdo Marco entre FIP Facturas I y FACTOP SpA de fecha 25.08.2022.*
- b) *Aval, fianza y codeuda solidaria de fecha 01.03.2023.*
- c) *Pagarés suscritos entre FIP Facturas I y Factop SpA.*
- d) *Cartera Factop SpA al 02.08.2023 del FIP Facturas I.*
- e) *Reunión entre DSAFAI y BTG Pactual Chile (Gerente General, el Portfolio manager del Fondo) de fecha 17.08.2023.*
- f) *Oficio Reservado N°87.716 de 28.09.2023, solicitando información respecto al sistema de control que aplica a las empresas de factoring y a las carteras de facturas.*
- g) *Respuesta del 13.10.2023 a Oficio Reservado N°87.716 del 28.09.2023 con sus respectivos antecedentes (detallados entre los literales h) y l) siguientes).*
- h) *Registro de partícipes al 31.07.2023 de “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y de “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”.*
- i) *Principios de Otorgamiento, gestión y Control de Riesgo de Crédito BTG*
- j) *SOD 10.2022_BTG Pactual*
- k) *Balance Factop 08.2023*
- l) *4 Correos electrónicos de cobranza a Factop.*
- m) *Antecedentes del Acuerdo entre FIP Facturas I y Álvaro Jalaff del 13.09.2023.*
- n) *Respuesta complementaria del 24.11.2023 a Oficio Reservado N°87.716 del 28.09.2023.*
- o) *Reglamentos internos de los 2 fondos de inversión.*

2. Oficio Reservado UI N°208/2024, de 8 de febrero de 2024, mediante el cual la Unidad de Investigación solicitó a la Administradora la siguiente información:

- 1. *Registro de aportantes de los fondos al último día hábil de cada mes del año 2023, considerando, al menos, la siguiente información: nombre completo o razón social y RUT de cada partícipe, número de cuotas del fondo o la serie correspondiente de que es titular el partícipe; correo electrónico o medio de comunicación con cada partícipe.*
- 2. *Carteras de inversión de los fondos “Crédito y Facturas”, “Liquidez Alternativa” y “Facturas I” al cierre de cada mes desde su creación a la fecha del presente oficio reservado, debidamente valorizadas. Respecto del último fondo, la información deberá considerar al menos los siguientes campos: tenedor anterior, folio, pagador, rut pagador, monto, fecha de emisión, fecha de adquisición, fecha de pago, morosidad, días de morosidad, emisor, rut emisor.*
- 3. *Reseña y fechas desde cuándo tiene inversiones, directa o indirectamente en los fondos, vinculadas a la empresa de factoring Factop SpA, con identificación de los montos invertidos.*
- 4. *Antecedentes comerciales de Factop SpA tenidos a la vista por BTG Pactual AGF para invertir directa o indirectamente.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

5. *Explicación de las labores realizadas por la Administradora de Fondos Amicorp S.A. en las inversiones mantenidas con Factop SpA, conforme a la supervisión mantenida por su Compañía.*
6. *Razones y/o motivos que se tuvieron a la vista para celebrar el “Acuerdo Marco” entre Factop SpA y “Facturas I”, de fecha 22 de agosto de 2022.*
7. *Para que informe si los fondos incurrieron en excesos de inversión. En la afirmativa, deberá adjuntar los antecedentes que den cuenta de las gestiones realizadas para su regularización.*
8. *Descripción de los controles implementados por la Administradora de su gerencia para cumplir con el punto 3. de la cláusula cuarta del Contrato Marco entre Factop SpA y el Fondo de Inversión Privado Facturas I, suscrito con fecha 22 de agosto de 2022, que dispone: “Las facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA.”. Al respecto, deberá:*
 - a) *Identificar y remitir los instrumentos donde consten los controles implementados.*
 - b) *Remitir los casos en que las partes acordaron revisar en conjunto casos excepcionales, y los documentos en donde constan dichas autorizaciones.*
 - c) *Acompañar los controles implementados con anterioridad a la suscripción del contrato marco de fecha 22 de agosto de 2022, vigentes para otros acuerdos con la empresa Factop SpA.*
9. *En atención al “Acuerdo Marco” suscrito entre el fondo “Facturas I” y Factop SpA, citado precedentemente, deberá remitir las medidas de control aplicadas por la administradora de su gerencia, respecto de los siguientes ítems:*
 - a) *Límites de concentración y límite máximo de mora, a los cuales se hace referencia en la Cláusula Cuarta del Acuerdo.*
 - b) *Informes mensuales a los cuales se hace referencia en la Cláusula Décimo Primero del Acuerdo. De igual forma, se requiere la remisión de los correos electrónicos a través de los cuales se acredite que la Administradora solicitó la información a Factop SpA u otra entidad.*
 - c) *Estados financieros anuales auditados referidos al 31.12.2022, 31.12.2021 de Factop SpA según lo establecido en la Cláusula Décima del referido acuerdo.*
10. *Nómina de facturas morosas cedidas por Factop SpA, que forman parte de la cartera de inversiones de los fondos referidos y copia digital de cada una de ellas.*

3.- Presentación de 5 de marzo de 2024, por medio de la cual BTG Pactual respondió el Oficio Reservado UI N°208/2024.

En su presentación, la Administradora atendió cada uno de los puntos consultados en los siguientes términos:

1. *Adjunto encontrarán el registro de aportantes de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y del “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, este último que nos fuera enviado por Amicorp.*
2. *Con respecto a las carteras de inversión de los fondos de inversión antes mencionados, cumplimos en señalar que el único fondo que ha tenido relación directa con Factop es el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, y lo anterior únicamente a través de la compra de facturas con responsabilidad, no habiéndose realizado ninguna transacción adicional.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Los otros dos fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, solo son aportantes del “Fondo de Inversión Privado Facturas I”.

La primera compra de cartera relacionada a Factop se hizo el 14 de mayo de 2021, por lo que antes de esa fecha no hubo exposición, ni indirecta a Factop en ninguno de los tres fondos.

Adjuntamos las carteras de inversiones al cierre de cada mes de los tres fondos solicitados desde enero de 2021, hasta el cierre de diciembre de 2023.

3. *El 14 de mayo de 2021 el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, realizó la primera compra de cartera de facturas valorizadas en \$250.263.863. Durante todo el año 2021 se hicieron 50 compras de cartera de facturas, las que en total sumaron \$5.678.033.771, la última compra de cartera tuvo lugar el 6 de diciembre de 2021.*

Luego de esa fecha, el “Fondo de Inversión Privado Facturas I” empezó con una estrategia y planes de pago cuyo objetivo era bajar la exposición a facturas de la cartera de Factop, y propuestas de reemplazo de facturas morosas por otras que estuvieran vigentes, ya que la cartera de facturas asociada a Factop empezó a presentar atrasos en los pagos (se adjunta una minuta de comité de inversiones en la que se trató la situación en noviembre de 2021).

4. *Adjuntamos información financiera que se usó para evaluar la compra de cartera de facturas a Factop.*
5. *Con respecto a las labores de Amicorp en el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, son las que la ley, la normativa [sic] su reglamento interno, le encomiendan a una administradora que tiene bajo su administración un fondo de inversión privado, tales como su contabilidad, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los activos e inversiones del “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería., [sic] etc. La relación comercial y evaluación de riesgo de la cartera la realizaba el equipo de la Administradora.*
6. *Las principales razones para celebrar el “Acuerdo Marco” entre el “Fondo de Inversión Privado Facturas I” y Factop fueron las siguientes:*
 - *En dicho momento la cartera que mantenía Factop era diversificada y con niveles de morosidad adecuados de acuerdo al mercado.*
 - *Factop mantenía un largo track record en la industria, habiendo iniciado operaciones hacia varios años, al mismo tiempo, operaba con otros actores relevantes de la industria.*
 - *En dicho momento, Factop mantenía ratios financieros adecuados para el perfil de inversión que el “Fondo de Inversión Privado Facturas I” buscaba.*
7. *No se incurrió en excesos de inversión en ninguno de los tres fondos.*
8. *La obligación de que las [sic] “Las facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA.”, se estableció como una obligación de hacer cuyo cumplimiento era de exclusiva obligación de Factop, por lo anterior, no se establecieron*



controles específicos para ello. Lo anterior es una clausula [sic] estándar en el contexto de contratos marco de compra de cartera.

9. *Cumplimiento con señalar que las medidas de control aplicadas fueron las siguientes:*

a) *Control diario de la cartera, revisión de morosidad y diversificación por pagador, industria y originador. El equipo de la Administradora apoyándose en la plataforma de Puerto X, realiza el manejo de diversificación de la cartera y también la cobranza de las facturas vencidas a cada uno de los factorings que intermediaron esas facturas.*

b) *Se adjuntan correos electrónicos mediante los cuales se realizó la cobranza de la cartera morosa.*

La cartera de facturas compradas a Factop comenzó a mostrar un comportamiento de pago errático aproximadamente a los 5 meses de la primera compra de cartera, razón por la cual el seguimiento de la cartera consistió principalmente en hacer cobranza de facturas y negociar planes de pago.

c) *Factop, posterior a la suscripción del Acuerdo Marco, nos entregó sus balances auditados del año 2021, los cuales se adjuntan, posterior a lo anterior, no nos fue entregado los del año 2022.*

d) *La reducción de la exposición a Factop se ve reflejada en los estados de la cartera de facturas del “Fondo de Inversión Privado Facturas I” desde 2021 al cierre de 2023. En mayo de 2021 se hizo la primera compra de cartera y en septiembre de 2021 se llegó a tener una exposición de ~ \$3.027.213.751, después de eso, comenzó a disminuir la exposición, ascendiendo actualmente a \$1.052.710.752, lo que evidencia la reducción de la exposición a dicha cartera.*

10. *Se adjunta nómina de facturas morosas cedidas por Factop junto con la copia digital de cada una de ellas.*

4.- Oficio Reservado UI N°1.617, de 21 de noviembre de 2024, mediante el cual la Unidad de Investigación solicitó a BTG Pactual remitir la siguiente información respecto de los fondos denominados “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, y “Fondo de Inversión Privado Facturas I”:

1. *Remitir copia de las actas de sesiones de directorio (ordinarias y extraordinarias) de la Administradora de su gerencia, celebradas entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, en las que se haya tratado o informado sobre las inversiones realizadas a través de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, así como sobre otras gestiones o materias atinentes a éstos.*

2. *Remitir copia de las actas del Comité de Inversiones de la Administradora de su gerencia, celebradas entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, en las que se haya tratado o informado sobre las inversiones realizadas a través de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, así como sobre otras gestiones o materias atinentes a éstos.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

De igual forma, deberá acompañar copia de las actas del mencionado comité en que se haya tratado el ingreso, participación y desempeño de la sociedad Factop SpA o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., en razón de las inversiones efectuadas, directa e indirectamente, en facturas cedidas por dichas empresas en los fondos en cuestión, durante el período antes mencionado.

3. *Remitir copia de auditorías e informes (internos y/o externos) que se hubieren elaborado con motivo del desempeño y gestión de los fondos "BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión", "BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión" y "Fondo de Inversión Privado Facturas I", así como respecto de cualquier otra materia asociada a los mismos.*
4. *Remitir copia de los contratos suscritos entre BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos y Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A., así como cualquier anexo, complemento, renovación u otra modificación asociada a los mismos, de corresponder.*
5. *Remitir archivo Excel con, a lo menos, la siguiente información, al cierre de cada mes comprendido entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, separadamente, respecto de los fondos "BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión", "BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión" y "Fondo de Inversión Privado Facturas I":*
 - (i) *valorización del fondo (\$);*
 - (ii) *valor cuota del fondo (\$);*
 - (iii) *número de aportantes;*
 - (iv) *Número de facturas cedidas;*
 - (v) *Monto de facturas cedidas (\$);*
 - (vi) *Número de facturas con morosidad;*
 - (vii) *Monto de facturas con morosidad (\$);*
 - (viii) *Número de facturas devueltas al cedente;*
 - (ix) *Monto de facturas devueltas al cedente (\$);*
 - (x) *Monto de provisión por deterioro (\$);*
 - (xi) *Garantías otorgadas al fondo (\$); y*
 - (xii) *Nivel de exposición del fondo a facturas cedidas por Factop SpA (%).*

La información anteriormente señalada deberá dividirse, respecto de los puntos (iv) al (xi), considerando las cifras correspondientes tanto a cada fondo, en su respectivo conjunto, como a la participación específica de facturas cedidas por la empresa Factop SpA en cada uno de ellos, según corresponda.

6. *Describir, detalladamente, los procesos de evaluación, selección y transacción de facturas cedidas por Factop SpA al "Fondo de Inversión Privado Facturas I", incluyendo, a lo menos, para cada caso: (i) personas que participaron/participan del proceso (nombre, cargo y funciones), (ii) periodicidad con que se realizaba/realiza el proceso, (iii) política y/o procedimiento que sustentaba/sustenta al proceso, y (iv) distinción de funciones que, al respecto, llevaban a cabo la Administradora y Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.*
7. *Describir, detalladamente, los procesos de análisis de morosidad y exposición, así como de cobro y/o reemplazo, respecto de facturas cedidas por Factop SpA al "Fondo de Inversión*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Privado Facturas I”, incluyendo, a lo menos, para cada caso: (i) personas que participaron/participan del proceso (nombre, cargo y funciones), (ii) periodicidad con que se realizaba/realiza el proceso, (iii) política y/o procedimiento que sustentaba/sustenta al proceso, y (iv) distinción de funciones que, al respecto, llevaban a cabo la Administradora y Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.

8. *Respecto de las medidas de control aplicadas por la Administradora de su gerencia, señaladas en respuesta al número 9. del Oficio Reservado UI N°208/2024, se requiere detallar las actividades, reuniones y/o comunicaciones sostenidas con Factop SpA y/o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., u otros terceros involucrados, indicando, en cada caso, a lo menos, (i) fecha de realización, (ii) materias tratadas, y (iii) miembros de la Administradora que participaron de las mismas.*
9. *Remitir copia de políticas de gestión de riesgo y control interno, así como de procedimientos y controles atingentes, debidamente formalizados, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que opera el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, vigentes desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado.*
10. *Remitir copia de las matrices de riesgo de la Administradora y/o sus fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, en que se observen los riesgos inherentes a las operaciones de inversión en facturas, vigentes desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado.*
11. *Remitir, respecto de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, todas las consultas, denuncias, reclamos o quejas recibidas por la sociedad de su gerencia, desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado, incluyendo las respuestas que, al respecto, entregó la Administradora.*
12. *Detalle de cualquier compraventa de facturas sucedida entre los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, y el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, remitiendo comprobantes de las correspondientes adquisiciones y/o enajenaciones, así como del traspaso de fondos y custodia de las facturas correspondientes, según corresponda.*
13. *Copia de acciones judiciales de cobro, solicitudes de liquidación forzosa u otras, interpuestas por los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y/o “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, en contra de Factop SpA, Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., y/o los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, de corresponder.*

5.- Oficio Reservado UI N°1.682/2024, de 9 de diciembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación reiteró a la Administradora lo requerido mediante Oficio Reservado UI N°1.617/2024.

6.- Oficio Reservado UI N°1.749/2024, de 19 de diciembre de 2024, a través del cual la Unidad de Investigación accedió a la ampliación del plazo para dar respuesta al Oficio Reservado UI N°1.617/2024, solicitado por BTG Pactual mediante presentación de 18 de diciembre de 2024.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

7.- Presentación de 27 de diciembre de 2024, por medio de la cual BTG Pactual respondió el Oficio Reservado UI N°1.617/2024, indicando, en lo que interesa, lo siguiente:

(...) Para dar una respuesta completa al Oficio de la referencia, consideramos necesario primero reiterar que los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, en adelante también los “Fondos BTG Pactual”, nunca tuvieron una exposición directa a facturas cedidas por la empresa de factoring “Factop SpA” (en adelante también “Factop”), sino que, los fondos BTG Pactual son aportantes de un fondo privado denominado Fondo de Inversión Privado Facturas I, el cual es administrado por un tercero, que es Amicorp.

Cabe destacar que el FIP invierte su patrimonio en facturas adquiridas de diversos factorings, uno de los cuales era Factop, factoring con el cual el FIP tenía suscrito un acuerdo marco de cesión de facturas con responsabilidad, es decir, el FIP podía elegir si compraba o no facturas y, en el caso de adquirirlas, si estas no se pagaban por el obligado al pago, Factop tenía la obligación de recomprarlas y pagar los intereses devengados. Este procedimiento de inversión es exactamente el mismo que se sigue por el FIP para con el resto de sus contrapartes.

En ese contexto, cabe mencionar que la adquisición de facturas se ejecuta por medio de compras que se intermedian en la Bolsa de Productos, por medio de la plataforma Puerto X. De este modo, la operatoria siempre ha supuesto transacciones de facturas a través de una bolsa de productos formalmente establecida, lo que buscaba asegurar que la respectiva factura existía realmente y que tenía mérito ejecutivo. Conforme con eso, y como aportantes del FIP, podemos decir que nunca se adquirió una factura directamente a Factop.

Tal como se expuso en la respuesta al Oficio N°208/2024, de fecha 5 de marzo de 2024, el FIP comenzó a adquirir facturas de Factop durante el mes de mayo de 2021. Luego, durante el mes de noviembre y diciembre de 2021 y debido a la creciente mora en el pago de las facturas adquiridas a Factop, y atendida la responsabilidad con que se pactó la cesión de dichas facturas, entonces se comenzaron con las gestiones para hacer efectiva dicha responsabilidad.

En el contexto anterior, se decidió tomar, entre otros, los siguientes resguardos:

- i. Renegociar el acuerdo marco de compra de facturas suscrito entre el FIP y Factop, añadiendo garantía; y*
- ii. Dejar de adquirir nuevas facturas intermediadas por Factop hasta que se regularizara la mora, por lo que se limitó las operaciones a solo incorporar y reemplazar facturas que pudieran mejorar la exposición del FIP, lo que se realizó en el mes de diciembre de 2021.*

Finalmente, es importante señalar que, a esta fecha, el FIP mantiene una exposición de \$1.052.710.752 en facturas adquiridas a Factop, exposición que ya se encuentra provisionada en su contabilidad, y que corresponde a un 0,84% del patrimonio total del FIP (antes de provisiones). Lo anterior después de una gestión activa de cobranza de las facturas morosas lo cual permitió al FIP recuperar CLP \$833.018.348 en el año 2023 bajando su exposición un 44\$ en el año. Junto con lo previamente descrito, es relevante destacar que la evolución de la exposición indirecta de los Fondos BTG Pactual a facturas



originadas por Factop, tuvieron un máximo de \$3.039.112.715 en el mes de septiembre del 2021, luego de lo cual, dicho monto fue disminuyendo paulatinamente conforme esta Administradora resolvió que el comportamiento de pago, es decir, la mora de las facturas mencionadas no se adecuaba al estándar buscado en inversiones similares.

Finalmente, reiteramos las razones expuestas a Ud. En [sic] la respuesta al Oficio N°208/2024, de fecha 5 de marzo de 2024, y que fundamentaron la suscripción de un Acuerdo Marco entre Fondo de Inversión Privado Facturas I y Factop:

- *En dicho momento la cartera que mantenía Factop era diversificada y con niveles de morosidad adecuados de acuerdo al mercado.*
- *Factop mantenía un largo track record, y operaba hace varios años en la industria. Al mismo tiempo, operaba con otros actores relevantes de la industria.*
- *En dicho momento, Factop mantenía ratios financieros adecuados para el perfil de inversión que el “Fondo de Inversión Privado Facturas I” buscaba.*

A continuación, pasamos entonces a contestar cada uno de los puntos indicados en el Oficio de la referencia:

1. *Respecto a las copias de las actas de directorio de la Administradora en las que se haya tratado o informado sobre las inversiones realizadas a través de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, cumplimos acompañando las actas de las sesiones ordinarias de directorio correspondientes a los meses de agosto, septiembre y noviembre de 2023, en las que, luego de conocido públicamente el caso Factop, se comentó al directorio los pasos que ya se habían tomado al respecto y se recibieron las directrices del directorio con relación al caso.*

En cuanto a las actas de directorio de Amicorp Administradora General de Fondos S.A., cumplimos con señalar que esta Administradora no tiene acceso a dichas actas de directorio.

2. *En relación a la solicitud de remitir copia de las actas del **Comité de Inversiones** celebradas entre el 1 de enero de 2021 y la fecha de oficio que por medio de la presente se responde, hacemos presente que el denominado “Comité de Inversiones” o también denominado “Comité de Seguimiento” señalado en el punto 3. de nuestra respuesta al Oficio Reservado N°208/2024, no corresponde a un comité establecido por la administradora, por lo que no tiene estatutos, ni una periodicidad establecida, por lo que corresponde a reuniones internas del equipo de inversiones en las que se revisan las condiciones aprobadas para operar con cada factoring por lo que, generalmente, no se levantan actas de ellas. Sin perjuicio de ello, se adjunta material discutido en reuniones de esta Administradora en relación con las inversiones efectuadas, indirectamente, respecto de facturas cedidas por Factop SpA al FIP.*
3. *Respecto a remitir copia de informes de auditoría que se hubieren elaborado, de manera interna o externa, con motivo del desempeño y gestión de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, así*



como de cualquier otra materia asociada a los mismos, cumplimos en señalar lo siguiente:

Dentro del proceso normal de auditoría interna al que son sometidos los fondos administrados por la Administradora, conforme un plan anual previamente aprobado por el Directorio de la Administradora que tiene una rotación de énfasis con un ciclo de 3 años, podemos indicar que se han emitido los siguientes informes de auditoría en relación con diversos fondos de Activos Alternativos administrados por la Administradora, y que incluyen algunas observaciones en relación con el fondo “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”.

A modo de resumen, se pueden apreciar observaciones o puntos de auditoría catalogadas de riesgo bajo a moderado, donde ellas se evalúan con el término “necesita mejoras”, y que fueron debidamente subsanadas conforme los planes de acción que se indicaron en cada caso.

- A. Informe de auditoría interna emitido con fecha 17 de marzo de 2023, Report # 2022/056.*
- B. Informe de auditoría interna emitido con fecha 14 de febrero de 2024, Report #2023/124.*
- 4. Respecto a contratos suscritos entre la Administradora y Administradora de Fondos Amicorp S.A., se adjunta el reglamento interno del Fondo de Inversión Privado Facturas I. Tal como se señaló en el párrafo primero de esta respuesta, los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, solo tienen la calidad de aportantes del FIP, no existiendo ninguna otra relación comercial o contractual entre ellos.*

Ahora, en su calidad de Aportantes del FIP, diariamente “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” reciben de Amicorp un reporte de la cantidad de cuotas que tiene cada fondo de BTG Pactual en el FIP Facturas I. Adjuntamos un certificado con dicha información de fecha 23 de diciembre del presente.

- 5. Tal como se solicita en el Oficio de la referencia, se adjunta a esta respuesta un archivo Excel con la información detallada en el Oficio, al cierre de cada mes comprendido entre el 1 de enero de 2021 y la fecha del Oficio, de manera segregada, respecto de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”. En nuestra calidad de aportantes del “Fondo de Inversión Privado Facturas I” recibimos la información por parte de diferentes fuentes incluyendo la Bolsa de Productos y Amicorp, la cual adjuntamos también a la presente.*
- 6. Respecto al proceso de evaluación, selección y transacción de facturas cedidas por Factop al FIP, podemos señalar lo siguiente:*
 - El proceso de evaluación y selección de originadores de facturas (en general) comienza con un Due Diligence sobre el originador y cedente, esto es, típicamente una empresa de factoring, en el cual se analizan sus estados financieros históricos, modelo de negocios y procesos internos de selección, todo*



mediante una o más visitas en terreno, su equipo, sus socios. En conjunto con lo anterior se revisan sus carteras de facturas (clientes, pagadores, evolución de stock y originación, morosidad, tipo y calidad de financiamiento) y su capacidad de diversificación de cartera. Al mismo tiempo se realiza una investigación de mercado respecto del factoring con el que se quiere operar, respecto a su reputación comercial;

- *Con posterioridad al Due Diligence, se estructura la operación de compra de cartera, donde se ajusta un volumen máximo de compra, tasas de financiamiento (o compra de facturas) y cuáles serán las garantías que se exigirán para operar;*
- *Luego de lo anterior y en caso que se quisiera continuar con dicha contraparte, se realiza el Due Diligence legal, y se pasa a cada contraparte por el análisis del área encargada de prevenir y detectar actividades relacionadas con el lavado de dinero y la financiación del terrorismo (“AML”), donde se hace un chequeo contra listas y due diligence de la empresa de factoring y sus beneficiarios finales, para posteriormente suscribir toda la documentación legal necesaria para llevar a cabo la inversión (contrato marco de cesión de facturas, pagarés, constitución de garantías y cualquier otro documento que sea solicitado);*
- *Una vez que una contraparte ha pasado por los procesos precedentes, se comienzan a recibir ofertas de venta de facturas de manera diaria.*

Estas ofertas son analizadas una a una por el modelo de riesgo, en el que se evalúa: /i/ si los pagadores de las facturas han tenido mora histórica en la Bolsa de Producto o con otros fondos administrados por la Administradora; /ii/ si es que está cumpliendo con los límites de diversificación por industria y pagador que están definidos internamente; y /iii/ el tamaño y plazo de facturas, de manera que se esté en cumpliendo [sic] con el límite máximo de monto de compra establecidos para cada contraparte.

Como se indicó anteriormente, cabe reiterar que todas las inversiones indirectas que realizaron los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, a través del FIP, en facturas de Factop SpA fueron intermediadas a través de la Bolsa de Productos y adquiridas con responsabilidad de recompra para Factop, en caso de mora o de resultar rechazadas en el SII, llevando un seguimiento periódico de las carteras de facturas adquiridas.

Lo anterior permitió detectar la morosidad de dicha cartera en noviembre de 2021 y tomar las medidas correctivas que se señalaron precedentemente.

Finalmente, respecto a los roles que cumplían la Administradora y Amicorp en los flujos descritos, podemos señalar que, tal como se describió en el punto 5. de nuestra respuesta al Oficio Reservado N°208/2024, las labores de Amicorp en el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, son las que la ley, la normativa [sic] su reglamento interno le encomiendan a una administradora que tiene bajo su administración un fondo de inversión privado, tales como su contabilidad, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los activos e inversiones del FIP, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería, etc.



Como se señaló en el punto anterior, la relación comercial, evaluación de riesgo de la cartera, los Due Diligence respectivos y la elección de los instrumentos lo realizaba el equipo de la Administradora. (Énfasis agregado).

7. Respecto de los procesos de análisis de morosidad y exposición, así como de cobro y/o reemplazo, respecto de facturas cedidas por Factop SpA al “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, podemos señalar lo siguiente:

(i) *Personas que participaron en el proceso: A la fecha de la inversión indirecta en facturas de Factop por parte del FIP, el equipo de activos alternativos de BTG Pactual Administradora General de Fondos estaba conformado por:*

- *José Miguel Correa (director de activos alternativos): Responsable de nuevos negocios de deuda privada y gestión de estrategias de deuda privada. Posteriormente tomó el rol de head del área y portafolio manager de distintas estrategias.*
- *Alejandro Olivo (director de activos alternativos – portafolio manager BTG Crédito y Facturas FI): Responsable de la administración e inversión de los diferentes fondos de inversión de deuda privada.*
- *Camila Moreno (analista): Responsable por la gestión diaria de compra y monitoreo de las estrategias de facturas y de mutuos hipotecarios.*
- *Diego Errázuriz (analista): Responsable por la gestión diaria del fondo Crédito y Facturas y BTG Deuda Privada FI de compra y monitoreo de las estrategias de facturas y de mutuos hipotecarios.*
- *Joaquín Loewe (analista): Responsable por la gestión diaria de compra y monitoreo de las estrategias de facturas; y*
- *Antonia Albornoz (analista): Responsable por la gestión diaria de compra y monitoreo de las estrategias de facturas.*

(ii) *Periodicidad del proceso: Este proceso se realizaba en forma diaria, descargando a través de Puerto X (dependiente de la Bolsa de Producto), la cartera completa que estaba cedida al FIP. Así, se revisaban todas las facturas, poniendo principal énfasis en los días de mora, en los cedentes de las facturas, en la exposición que se tenía a las distintas industrias y a los pagadores específicos. Según el análisis de dicha información es que se decidía comprar o no más facturas de ciertos emisores o contrapartes;*

(iii) *Políticas que sustentaban el proceso: Las políticas de adquisición se establecían en relación de cada contraparte y del análisis comercial y de riesgo de cada contraparte. En ese sentido, en cada contrato marco de cesión de facturas se establecieron los límites de monto, diversificación por industria y pagador, que se adquirirían;*

(iv) *Distinción de funciones: Tal como se señaló en el apartado final del número 6. Precedente [sic], Amicorp tenía a su cargo la administración y contabilidad del FIP, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los*



activos e inversiones del FIP, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería. Por su parte la Administradora, era la encargada de la relación comercial, evaluación de riesgo de la cartera, los Due Diligence [sic] respectivos, la elección de los instrumentos y el proceso de análisis de morosidad, cobro y reemplazo. (Énfasis agregado).

8. *Respecto de las medidas de control aplicadas por la Administradora, señaladas en respuesta al número 9. del Oficio Reservado UI N°208/2024 y el detalle de las actividades, reuniones y/o comunicaciones sostenidas con Factop SpA y/o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., u otros terceros involucrados, podemos señalar que dichas actividades, reuniones y/o comunicaciones las dividimos en tres etapas distintas:*

- *Primera etapa de revisión y análisis de la oportunidad de negocios:*

Este se desarrolló principalmente entre los meses de marzo a mayo del año 2021, etapa en la cual se realizaron los contactos comerciales, Due Diligence de la contraparte y análisis de la cartera. Así existieron múltiples interacciones entre las partes, al igual como sucede con la originación y análisis de cualquier factoring o contraparte. En esta etapa participó, principalmente, por parte de la Administradora Alejandro Olivo y Camila Moreno en sus roles de gestores principales de los referidos fondos y, en menor medida, Diego Errázuriz y José Miguel Correa como integrantes del equipo de deuda privada;

- *Segunda etapa de desarrollo de la relación comercial:*

Esta se desarrolló desde la compra de la primera cartera de facturas en el mes de mayo de 2021 y hasta diciembre de 2021, en la cual la operación se desarrolló de manera habitual. En este período también hubo interacciones diarias con Factop SpA y sus relacionados en las cuales participaban principalmente Camila Moreno, Joaquín Loewe y Antonia Albornoz, en sus roles de analistas de la Administradora; y

- *Tercera etapa de regularización y cobranza de la cartera morosa:*

Esta se desarrolló principalmente con posterioridad al mes de diciembre de 2021, en que la Administradora decidió no aumentar la exposición a Factop, lo anterior, tal como se ha señalado, por el aumento de la morosidad de la cartera, en esta etapa los principales miembros de la Administradoras que interactuaron con Factop fueron Camila Moreno, Joaquín Loewe y José Miguel Correa.

En esa línea hubo múltiples interacciones vía emails (algunos de los cuales fueron enviados a la CMF junto con la respuesta al Oficio N°208/2024, de fecha 5 de marzo de 2024 y otros se adjuntan a esta respuesta), llamadas telefónicas, video conferencias y reuniones presenciales, entre las cuales podemos destacar las reuniones presenciales realizadas el día 8 de noviembre de 2022 entre Daniel Sauer, Ariel Sauer y José Miguel Correa y el día 25 de abril de 2023 entre Daniel Sauer y José Miguel Correa, ambas reuniones con el objetivo de llegar a un acuerdo sobre la cobranza de la cartera de facturas morosas cedidas por Factop al FIP.



9. *Respecto de la remisión de copia de las políticas de gestión y riesgo y de control interno, así como de procedimientos y controles atinentes, debidamente formalizados, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que opera el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, se adjuntan a esta respuesta las políticas de gestión de riesgo y control del Fondo BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión y del Fondo de Inversión Privado Facturas I, administrado por Amicorp.*
10. *Respecto a la remisión de copia de las matrices de riesgo de la Administradora y/o sus fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, en que se observen los riesgos inherentes a las operaciones de inversión en facturas, podemos señalar que la matriz de riesgo no hace mención directa a las operaciones de inversión en facturas.*
11. *Respecto de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, podemos comentar que, durante el período comprendido desde el 1 de enero de 2021 a la fecha, no se han recibido quejas, denuncias o reclamos que haya sido necesario responder.*
12. *Respecto al detalle de eventuales transacciones de facturas que se hubieren realizado entre “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, y el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, podemos señalar que, no han existido compras, cesiones, y/o transacciones de facturas u otros activos, entre los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”.*
13. *Respecto a las acciones judiciales de cobro, solicitudes de liquidación forzosa u otras, interpuestas por los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión”, “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” y/o “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, en contra de Factop SpA, Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., y/o los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, podemos señalar que, en nuestra calidad de aportantes de un fondo de inversión privado, y por lo tanto, inversores indirectos, hemos estado siempre coordinados con Amicorp en las presentaciones que ellos han realizado, las que podemos resumir en las siguientes:*
 - 13.1. *Con fecha 24 de abril de 2024, el Fondo de Inversión Privado Facturas I presentó una verificación de crédito por la suma total de \$500.000.000.- (quinientos millones de pesos), más los intereses que se devenguen hasta la fecha del pago efectivo, lo anterior en el procedimiento sobre liquidación concursal de la empresa Factop SpA, caratulados “Global SME Growth Fund LP con Factop SpA”, seguido ante el 7° Juzgado Civil [de] Santiago, causa Rol C-6424-2024; y*
 - 13.2. *Con fecha 20 de noviembre del presente, el Fondo de Inversión Privado Facturas I presentó una verificación de crédito por la suma total de \$500.000.000.- (quinientos millones de pesos), más los intereses que se devenguen hasta la fecha del pago efectivo, lo anterior en el procedimiento*



sobre liquidación concursal de Daniel Amir Sauer Adlerstein, caratulados “Fondo de Inversión Privado Deuda y Facturas I con Sauer”, seguido ante el 9° Juzgado Civil de Santiago, causa Rol C-12562-2024.

Junto a su respuesta BTG Pactual remitió los siguientes documentos:

- a) Reducción a escritura pública del acta extraordinaria de aportantes del FIP Facturas I de 11 de septiembre de 2023, que modifica reglamento de FIP Facturas I por uno nuevo de 5 de septiembre de 2023.
- b) Manual de “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” del FIP Facturas I.
- c) Acta de comité FI Liquidez Alternativa y FIP Facturas de 19 de agosto de 2024.
- d) Acta de comité de seguimiento de BTG Pactual de 02 de diciembre de 2021.
- e) Acta de comité de seguimiento de BTG Pactual de 14 de abril de 2022.
- a) Acta de comité de seguimiento de BTG Pactual de 21 de abril de 2022.
- b) Acta de comité de seguimiento de BTG Pactual de 16 de junio de 2022.
- c) Acta de comité de seguimiento de BTG Pactual de 19 de mayo de 2022.
- d) Auditoría Fondos Alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarios de BTG Pactual de 17 de marzo de 2023.
- e) Auditoría Fondos Alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarios de BTG Pactual de 14 de febrero de 2024.
- f) Comité seguimiento 3Q 2021 de FI crédito y facturas.
- g) Octava sesión de directorio de 2023 de BTG Pactual de 18 de agosto de 2023.
- h) Novena sesión de directorio de 2023 de BTG Pactual de 8 de septiembre de 2023.
- i) Decima primera sesión de directorio de 2023 de BTG Pactual de 24 de noviembre de 2023.
- j) Cadena de correos de 22 de agosto de 2023, entre el Sr. Daniel Sauer, dueño de Factop y la Sra. Camila Moreno, AM Alternative Assets de BTG Pactual. En dicha cadena, el Sr. Sauer propone 3 avales a BTG Pactual, que son aceptados por la Sra. Camila Moreno, que le indica que en los próximos días le enviará un Acuerdo Marco y Pagaré incorporando a los 3 avales.
- k) Correo de 27 de enero de 2023, enviado por el Sr. José Miguel Correa, AM Alternative Assets de BTG Pactual a los Sres. Ariel Sauer y Daniel Sauer, ambos dueños de Factop, proponiendo un plan de pago de las deudas de Factop con BTG Pactual.
- l) Correo de 5 de noviembre de 2021 enviado por la Sra. Camila Moreno, AM Alternative Assets de BTG Pactual al Sr. Daniel Sauer, dueño de Factop, informando las medidas que adoptará BTG Pactual por el mal comportamiento de pago de su cartera y el no cumplimiento de la responsabilidad de recompra por parte de Factop.
- m) Correo de 12 de agosto de 2023, enviado por el Sr. José Miguel Correa, AM alternative assets, a los Sres. Rodrigo Pérez Mackenna, Cristián Venegas Puga y Hernán Martín, informando el estatus del caso Factop en el FIP Facturas I.

8.- Oficio Reservado UI N°171/2024, de 30 de enero de 2025, mediante el cual la Unidad de Investigación requirió a Amicorp, lo siguiente:

“1. Remitir copia del acuerdo suscrito entre Fondo de Inversión Privada Facturas I, Rut N°76.877.009-3, en los sucesivos “FIP Facturas I”, fondo administrado por la sociedad de su gerencia y Factop SpA, Rut N°99.543.200-5, el año 2021. Tenga presente que, con fecha 25 de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

agosto de 2022 se suscribió un “acuerdo marco” entre el FIP Facturas I y Factop SpA, actualizando el contrato solicitado.

2. Remitir historial de rentabilidad, informes de gestión y estrategias de inversión del FIP Facturas I.

3. Remitir los documentos y procedimientos asociados a la prevención de lavado de activos (AML) del FIP Facturas I.

4. Remitir el documento de “Know your client” (KYC) del FIP Facturas I.

5. Remitir políticas del gobierno corporativo del FIP Facturas I.

6. Indique el(los) método(s) utilizado(s) para valorar las cuotas de FIP Facturas I y su fuente.”

8.- Presentación de 13 de febrero de 2025, por medio de la cual Amicorp remitió los siguientes antecedentes en respuesta al Oficio Reservado UI N°171/2025:

- a) Reducción a escritura pública de la sesión extraordinaria de directorio de Amicorp de 15 de mayo de 2018, en el cual se crea el Fondo de Inversión Privado Facturas.
- b) Copia de la inscripción social con vigencia de BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos, emitida por el Conservador de Bienes Raíces de Santiago el 22 de enero de 2025.
- c) Acuerdo marco entre el FIP Facturas I y Factop de 25 de agosto de 2022.
- d) Pagaré de 25 de agosto de 2022 suscrito por los Sres. Ariel Sauer y Daniel Sauer en favor del FIP Facturas I.
- e) Pagaré de 1 de marzo de 2023 suscrito por los Sres. Ariel Sauer y Daniel Sauer en favor del FIP Facturas I.
- f) Declaración jurada firmada por la Sra. María José Jiménez en representación de Amicorp, en la cual se señala que el representante legal del FI Crédito y Facturas es el Sr. Hernán Lander y sus directores son los Sres. Luis Herrera Barriga, Rodrigo Pérez Mackenna, Fernando Massú Tare, Juan Agüero Vergara y Allan Hadid.
- g) Datos públicos de la constitución legal de BTG Pactual.
- h) Composición del directorio de BTG Pactual al 28 de junio de 2018.
- i) Composición del directorio de BTG Pactual al 05 de febrero de 2025.
- j) Certificado emitido por BTG Pactual el 11 de febrero de 2025, que certifica que su directorio reside en Chile.
- k) Certificado emitido el 5 de febrero de 2025 por el Servicio de Impuestos Internos, en que se indica el Rol Único Tributario de BTG Pactual.
- l) Certificado emitido el 5 de febrero de 2025 por el Servicio de Impuestos Internos en que se indica el Rol Único Tributario de FI Liquidez Alternativa.
- m) Gerentes y ejecutivos principales de BTG Pactual al 31 de mayo de 2018.
- n) Certificado con vigencia del registro de comercio emitido por el Conservador de Bienes Raíces de Santiago de 23 de diciembre de 2024, en la que se declara que BTG Pactual sigue vigente.
- o) Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas.
- p) Reglamento Interno del FI Liquidez Alternativa.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- q) Reglamento Interno de FIP Facturas I de 9 de mayo de 2018, protocolizado ante notario el 17 de mayo de 2018.
- r) Acta asamblea extraordinaria de aportantes del FIP Facturas I de 24 de junio de 2022.
- s) Modificación de Reglamento Interno de FIP Facturas I de 24 de junio de 2022, protocolizado ante notario el 11 de septiembre de 2023.
- t) Acta asamblea extraordinaria de aportantes del FIP Facturas I de 17 de agosto de 2023.
- u) Mandato Judicial otorgado por los Sres. Carlos Roberto Vejar Palacios y Mario Roberto Baigorri Hernández de Amicorp, en representación del FIP Facturas I al Sr. Juan Pablo Domínguez Balmaceda.
- v) Registro de aportantes del FIP Facturas I emitido por Amicorp el 12 de febrero de 2025.
- w) Un documento Excel con las rentabilidades generadas por el FIP Facturas I desde su creación hasta el 3 de febrero de 2025.

9.- Oficio Reservado UI N°338/2025, de 21 de marzo de 2025, mediante el cual la Unidad de Investigación requirió a BTG Pactual, lo siguiente:

“1. Copia de todas las políticas, procedimientos y manuales vigentes para el periodo comprendido entre enero de 2021 y agosto de 2023.

2. Copia de las actas de sesión de directorio en la(s) cual(es) se aprobaron las políticas, procedimientos y manuales requeridos en el punto anterior y sus respectivas modificaciones.

3. Indique el(los) método(s) utilizado(s) para valorar las cuotas de los citados fondos, sus provisiones y su fuente. Remita un archivo en formato Excel que señale el valor diario de cada uno de ellos entre enero de 2021 y diciembre de 2023 e indique las fechas exactas en las que se reflejó en el valor cuota de los fondos el deterioro experimentado en la cartera de inversiones del FIP Facturas I por el impago de Factop SpA.

4. Señale si informó a los aportantes de los citados fondos el deterioro del valor cuota de los Fondos, a raíz del reconocimiento del deterioro de la cuota del FIP Facturas I, entre enero de 2021 y diciembre de 2023.

5. Copia del contrato de administración entre la sociedad de su gerencia y Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A., en relación con el FIP Facturas I.”

10.- Presentación de 26 de marzo de 2025, por medio de la cual BTG Pactual contestó el Oficio Reservado UI N°338/2025 indicando, en lo que interesa, lo siguiente:

“1. Remitir copia de todas las políticas, procedimientos y manuales vigentes para el periodo comprendido entre enero de 2021 y agosto de 2023.

Se adjunta copia de la política denominada “Principios de otorgación, gestión y control de riesgo de crédito - FIP Facturas” y copia de la política denominada “Principios de otorgación, gestión y control de riesgo de crédito - FI Crédito y Facturas”.

2. Copia de las actas de sesión de directorio en la(s) cual(es) se aprobaron las políticas, procedimientos y manuales requeridos en el punto anterior y sus respectivas modificaciones.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Se adjunta acta de fecha 18 de octubre de 2021 en la que se aprueban las políticas o principios señalados en el número anterior.

3. Indique el (los) método(s) utilizado(s) para valorar las cuotas de los citados fondos, sus provisiones y su fuente. Remita un archivo en formato Excel que señale el valor diario de cada uno de ellos entre enero de 2021 y diciembre de 2023 e indique las fechas exactas en las que se reflejó en el valor cuota de los fondos el deterioro experimentado en la cartera de inversiones del FIP Facturas I por el impago de Factop SpA.

En relación a la metodología de valorización de las cuotas de los citados fondos (BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión), ella descansa en la valorización de las inversiones subyacentes. Conforme lo anterior, y sobre la metodología de valorización de dichas inversiones, podemos comentar lo siguiente:

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión, en el periodo señalado, tenía dos tipos de inversiones: (A) Créditos directos y (B) Cuotas de fondos de inversión privados administrados por terceros, en adelante “los FIP”, y entre ellos, cuotas del Fondo de Inversión Privado Facturas I (en adelante “el FIP Facturas”).

Cada uno de estos tipos de inversiones tienen su propio método de valorización, en base a la normativa aplicable, el cual se describe más adelante. Se hace presente que, a la fecha, BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión sólo mantiene inversión en cuotas de fondos de inversión privados:

- (A) Inversión en créditos directos: Estas inversiones se valorizaban a costo amortizado en el activo de BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión, mientras que las provisiones por pérdida esperada eran entregadas por una empresa externa llamada EyM Consultores. Dichas provisiones se veían reflejadas en el pasivo de BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión.

- (B) Inversión en cuotas de fondos de inversión privados: Estos fondos se valorizan según el valor cuota entregado por la administradora de cada fondo de inversión privado. Estas valorizaciones son entregadas de forma diaria o mensual según corresponde. Cada fondo de inversión privado tiene su propia política de provisiones, la que depende de los activos subyacentes del respectivo FIP.

BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión (en adelante “el Fondo Liquidez Alternativa”) tenía, en el periodo en cuestión, sólo inversión en cuotas del FIP Facturas I esta inversión se valorizaba diariamente según el valor cuota entregado por Amicorp (Administradora del FIP). Las provisiones para este FIP, y que dependían de su activo subyacente, venían incorporadas en el valor cuota del FIP Facturas I, que recibía diariamente esta Administradora y era utilizado para valorizar la cartera de BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión. Se hace presente que, a la fecha, el Fondo Liquidez Alternativa mantiene la inversión en cuotas del Fondo de Inversión Privado Facturas I.

Por otro lado, conforme a lo solicitado, se adjunta archivo con valores cuota de BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, junto a un archivo Excel en el cual se muestran los aumentos de las provisiones a nivel del FIP Facturas I. En dicho archivo, se observa que, entre septiembre de 2022 y septiembre 2023, fue aumentando la provisión principalmente por la cartera de Factop, dado los incumplimientos de



planes de pago que se empezaron a ejecutar en diciembre de 2021 y que si se fueron cumpliendo hasta septiembre 2022. El aumento promedio mensual de la provisión fue de MM\$68.

Estas provisiones, a juicio de esta Administradora, no tuvieron un efecto material en el valor cuota del FIP Facturas I, ya que el patrimonio promedio de este entre septiembre 2022 y septiembre 2023 fue de CLP 36.821.874.169. Esto es relevante para considerar la respuesta a la pregunta siguiente.

4. Señale si informó a los aportantes de los citados fondos el deterioro del valor cuota de los Fondos, a raíz del reconocimiento del deterioro de la cuota del FIP Facturas I, entre enero de 2021 y diciembre de 2023.

Conforme se indicó anteriormente, es decir, atendido que, a juicio de esta Administradora, no hubo un deterioro material en el valor cuota de los Fondos, es que a los aportantes de cada uno de ellos no se les informó sobre dicho deterioro. Sin embargo, si se les entregó la información sobre el estado de los Fondos y sus inversiones. por medio de reuniones comerciales sostenidas con los mismos aportantes.

5. Copia del contrato de administración entre la sociedad de su gerencia y Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A. en relación con el FIP Facturas I.

Tal como se indicó en la respuesta al Oficio Reservado N°1.682/2024, de fecha 9 de diciembre de 2024, BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión y BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión son aportantes del FIP Facturas I, por lo que la relación entre aportante y administrador del fondo está regulada por el reglamento interno del fondo FIP Facturas I, no existiendo una relación contractual adicional entre BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos y Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.”

Junto a su respuesta BTG remitió los siguientes documentos:

- 1- Manual de “Principios de otorgación gestión y control de riesgo de crédito” del FIP Facturas I de 21 de octubre de 2021.
- 2- Manual de “Principios de otorgación gestión y control de riesgo de crédito” del FI crédito y facturas.
- 3- Decima sesión ordinaria de directorio de BTG Pactual de 18 de octubre de 2021.
- 4- Archivo Excel con la deuda incobrable del FIP Facturas I entre los años 2021 a 2024.
- 5- Archivo Excel con el valor cuota del FI crédito y facturas entre 31 de diciembre de 2020 al 31 de diciembre de 2023 y del FI Liquidez Alternativa entre el 4 de octubre de 2021 y 31 de diciembre de 2023.

Durante la investigación, se tomaron las siguientes declaraciones:

Respecto de BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

1. Con fecha 20 de marzo de 2024, se tomó declaración al Sr. José Miguel Correa Tagle, director de activos alternativos en BTG Pactual.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

2. El 20 de marzo de 2024, se tomó declaración al Sr. Hernán Andrés Martin Lander, gerente general de la Administradora.

Respecto de Amicorp Administradora de Fondos de Inversión S.A.

3. Con fecha 13 de marzo de 2024, se tomó declaración al Sr. Mario Baigorri Hernández, director de Amicorp Administradora General de Fondos S.A. y senior accounting officer de Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.

4. Con fecha 13 de marzo de 2024, se tomó declaración al Sr. Carlos Véjar Palacios, entonces gerente general de Amicorp Administradora General de Fondos S.A.

5. Con fecha 15 de marzo de 2024, se tomó declaración al Sr. Juan Cristóbal Recart Salas, gerente general de la Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.

Respecto de Puerto X – Bolsa de Productos de Chile S.A.

6. Con fecha 23 de abril de 2024, se tomó declaración al Sr. Christopher Bosler Braun, gerente general de la Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. y de BPC Servicios y Negocios S.A.

Respecto de Factop SpA

7. Con fecha 17 de julio de 2023, se tomó declaración a la Sra. María José Cáceres Torrejón, ejecutiva de Factop SpA.

Respecto de las facturas

8. Con fecha 7 de agosto de 2024, se tomó declaración al Sr. Álvaro Jalaff Sanz, ex gerente general del Grupo Patio.

9. Con fecha 14 de agosto de 2024, se tomó declaración al Sr. Marcelo Medina Del Gatto, ex gerente general de Servicios Integrales Back Office SpA (SIBO).

10. Con fecha 13 de septiembre de 2024, se tomó declaración al Sr. Antonio Jalaff Sanz, ex ejecutivo de Grupo Patio.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO

II.1. CARGOS FORMULADOS.

En mérito de los hechos descritos, a través del **Oficio Reservado UI N°1.320 de fecha 4 de noviembre de 2025**, en adelante el “**Oficio de Cargos**”, el Fiscal de la Unidad de Investigación formuló cargos a **BTG PACTUAL CHILE S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS**, en los siguientes términos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

“1. Infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los Fondos, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éstos y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, conforme a sus respectivos reglamentos; de acuerdo con lo previsto en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 21 de abril de 2021 y el 02 de agosto de 2023, la Administradora:

i) Intervino en la gestión del Fondo de Inversión Privado Facturas I, cuya administración había sido encargada a la Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A., vulnerando, además, lo establecido en el artículo 3° de la LUF, al exceder su giro exclusivo.

ii) Participó en la selección de la contraparte Factop SpA y en la elección de las facturas ofrecidas por esta última -que posteriormente fueron adquiridas por el FIP cuya gestión había sido encomendada a la Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.-, sin actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo, ya que: (1) no evaluó adecuadamente a la contraparte Factop SpA; (2) no contó con políticas adecuadas de gestión de riesgos y control interno, ni con procedimientos que generaran controles atinentes, debidamente formalizados, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el Fondo de Inversión Privado Facturas I; (3) evaluó en forma deficiente los instrumentos ofrecidos y cedidos por la contraparte Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Facturas I; (4) no identificó los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas en la matriz de riesgos respectiva de la Administradora; (5) no monitoreó de forma diligente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Facturas I; y (6) entre el 14 de mayo de 2021 y 25 de agosto de 2022, gestionó la adquisición de facturas de Factop para el Fondo de Inversión Privado Facturas I, sin haber suscrito un acuerdo marco o contrato, ni los respectivos pagarés como garantía, que respaldaran las obligaciones de Factop con dicho fondo.

iii) Intervino en la administración del Fondo de Inversión Privado Facturas I y realizó inversiones en cuotas de fondos cuyas decisiones de inversión eran adoptadas por su propio equipo de inversiones -integrado por la Sra. Camila Moreno y los Sres. Joaquín Loewe y José Miguel Correa-, sin cumplir la condición prevista en la letra d) del artículo 61 de la LUF. En particular, durante dicho periodo, los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión invirtieron en cuotas del Fondo de Inversión Privado Facturas I, a pesar de que: (i) dicho fondo no es fiscalizado por la Comisión, ni dirigido a inversionistas calificados; y que, (ii) en los hechos, la Administradora realizaba actos de administración sobre este fondo, incluyendo la selección de la contraparte Factop SpA, la gestión de sus recursos y la toma de decisiones de inversión (selección de facturas y pagarés), siendo ambos fondos sus únicos aportantes.

iv) Incumplió lo establecido en el Reglamento Interno del fondo BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión, pues las inversiones del fondo sólo podían realizarse en sociedades emisoras cuyos estados financieros anuales estuviesen auditados por una empresa de auditoría externa inscrita en el registro de la CMF, exigencia destinada a asegurar un nivel mínimo de confiabilidad y transparencia en la información financiera de los emisores. Sin embargo, la Administradora aceptó los estados financieros de Factop SpA, los cuales carecían de certificación por auditores externos idóneos, siendo acompañados únicamente informes emitidos por M&G Consultores y Steuern SpA, entidades no inscritas en dicho registro de la Comisión y cuyos dictámenes no



contenían metodologías ni fundamentos técnicos suficientes. La Administradora no efectuó un análisis ni reparos sobre la validez de tales documentos, omitiendo verificar las credenciales de quienes los suscribieron y, en consecuencia, desatendiendo una obligación esencial destinada a resguardar la transparencia y confiabilidad de la información financiera utilizada en las decisiones de inversión del fondo.

2. *Infracción a la obligación de informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, prevista en el artículo 18 de la Ley Única de Fondos (LUF), por cuanto, entre el 31 de julio y el 31 de agosto de 2023, si bien reconoció el deterioro del valor cuota del Fondo de Inversión Privado Facturas I, la Administradora no dio cumplimiento a su deber de informar de manera suficiente y oportuna a todos los partícipes de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, así como al público en general, conforme a lo establecido en las secciones IX) uno y VII) uno, de sus respectivos reglamentos internos.*

En particular, omitió comunicar la información relativa a la exposición directa e indirecta de las cuotas de dichos fondos a facturas vinculadas con Factop SpA, la cual debía ser remitida directamente a los aportantes, de acuerdo con la ley, la normativa vigente y la reglamentación interna aplicable.

3. *Infracción a la obligación prevista en Sección II de la Circular N°1.869, por cuanto, en el período comprendido entre el 21 de abril de 2021 y hasta, al menos, el 28 de noviembre de 2023, no elaboró, ni puso en práctica, de manera formal y documentada, políticas de gestión de riesgos y control interno que contemplaran los riesgos asociados en todas las actividades de la administración, en particular, aquellos inherentes al ciclo de inversión de los fondos que se administran, en especial a todos los aspectos de la gestión de cartera, entre éstos, la definición de estrategias de inversión.*

4. *Infracción a la obligación prevista en la Sección III de la Circular N°1.869, por cuanto, en el período comprendido entre el 21 de abril de 2021 y hasta, al menos, el 28 de noviembre de 2023, no identificó todos los riesgos existentes para su propio negocio y aquellos que podían afectar el interés de los inversionistas, como aquellos a los que están expuestos los fondos de inversión de tipo deuda privada que administra, por la inversión directa y/o indirecta en facturas”.*

II.2. ANÁLISIS DEL OFICIO DE CARGOS.

El Fiscal analizó las infracciones por las que se formularon cargos, en los siguientes términos:

“A. SOBRE LA ADMINISTRACIÓN DEL FIP FACTURAS I

92. *El fondo de inversión denominado BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión, es un fondo rescatable, dirigido al público en general, de duración indefinida, que inició operaciones el 01 de septiembre de 2014, y cuyas actividades de inversión son administradas por BTG Pactual.*

93. *Conforme a la información remitida por BTG Pactual en respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, a enero de 2023, el FI Crédito y Facturas contaba con los siguientes aportantes:*

Nemotécnico	Nombre o Razón Social	Cuotas
-------------	-----------------------	--------



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

CFIBTGCYFA	CORREDORES DE BOLSA SURA S.A.	28.021.648
CFIBTGCYFA	SAVE BCI COMPANIA DE SEGUROS DE VIDA S A	5.369.776
CFIBTGCYFA	VECTOR CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA	45.824
CFIBTGCYFA	RENTA 4 CORREDORES DE BOLSA S.A.	552.414
CFIBTGCYFA	MONEDA CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	2.087.591
CFIBTGCYFA	BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	15.424.978
CFIBTGCYFA	LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	4.277.338
CFIBTGCYFA	BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	767.805.377
CFIBTGCYFI	BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	48.988.506
CFIBTGCYFA	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	6.568.748
CFIBTGCYFA	FINANZAS Y NEGOCIOS S A C DE B	1.261.992
CFIBTGCYFA	CREDICORP CAPITAL SA CORREDORES DE BOLSA	20.608.078
CFIBTGCYFA	VALORES SECURITY S A C DE B	11.724.473
CFIBTGCYFI	VALORES SECURITY S A C DE B	12.607.235
CFIBTGCYFA	BCI C DE B S A	7.491.675
CFIBTGCYFA	SCOTIA CORREDORA DE BOLSA CHILE LIMITADA	71.924
CFIBTGCYFA	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	8.672.149
CFIBTGCYFI	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	9.463.815
CFIBTGCYFA	NEVASA S.A. CORREDORES DE BOLSA	3.576.887
CFIBTGCYFA	ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	925.621
CFIBTGCYFA	SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	2.000
CFIBTGCYFA	CONSORCIO C DE B S.A.	1.802.866
CFIBTGCYFI	PENTA VIDA CIA DE SEGUROS DE VIDA S.A. 1	68.567.019
CFIBTGCYFA	MBI CORREDORES DE BOLSA S.A.	3.949.408

94. El fondo de inversión denominado BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversiones es un fondo rescatable, dirigido al público en general, de duración indefinida, que inició operaciones el 04 de octubre de 2021, y que, a la fecha, se encuentra vigente, cuyas actividades de inversión son administradas por BTG Pactual.

95. Conforme la información remitida por BTG Pactual en respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, a enero de 2023, el FI Liquidez Alternativa contaba con los siguientes aportantes:

Nemotécnico	Nombre o Razón Social	Cuotas
CFIBTGPLAA	BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	4.984
CFIBTGPLAA	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	18.568
CFIBTGPLAA	BTG PACTUAL CHILE S.A. C DE B	303.568
CFIBTGPLAA	VALORES SECURITY S.A. C DE B	14.438
CFIBTGPLAA	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	5.703
CFIBTGPLAA	ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	9.294

96. Con fecha 06 de agosto de 2018, el FIP Facturas I inició sus operaciones, el cual fue constituido y administrado por Amicorp, teniendo como único aportante al FI Crédito y Facturas y, desde octubre de 2021, se sumó como aportante el FI Liquidez Alternativa, siendo por tanto desde dicha fecha ambos FI los únicos aportantes del FIP Facturas I.

Según consta en su reglamento interno, “el objeto principal del Fondo es la inversión directa o indirecta en todo tipo de título de créditos, ya sean facturas, cheques, letras de cambio, pagarés, reconocimientos de deuda y, en general, cualquier crédito mercantil que represente contablemente una cuenta por cobrar en contra de un tercero”.

97. El 14 de mayo de 2021 el FIP Facturas I realizó la primera compra a Factop de cartera de facturas, valorizadas en \$250.263.863.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

RV: PuertoX - Culminación Proceso - Transferencia de Custodia

mj Factop <mj@factop.cl>
Para: Moreno, Camila
CC: Carla Gimenez; Mario Baigorri; Laura Niculae; danyasauer@hotmail.com; OL-ActivosAlternativos; Daniel Sauer

No hemos podido comprobar la identidad del remitente. Haga clic aquí para obtener más información.

Traducir mensaje a: Español No traducir nunca del: Inglés Preferencias de traducción

PuertoX - Culminación Proceso - Transferencia de Custodia

Estimado

En fecha 14-05-2021, ha culminado el proceso correspondiente a la transferencia desde su custodia de 9 facturas hacia Fondo De Inversión Privado Facturas.

N°	Folios	Tipo	Monto Doc.	Pagador	Fecha Venc. PIX
1	11843	33	\$ 26.757.626	SOC EDUCACIONAL DEL MAULE S.A.	14-07-2021
2	11844	33	\$ 24.969.294	SOC EDUCACIONAL DEL MAULE S.A.	26-07-2021
3	11817	33	\$ 1.517.250	FALABELLA RETAIL	18-07-2021
4	11897	33	\$ 1.160.250	FALABELLA RETAIL	28-07-2021
5	542	33	\$ 5.237.904	ABASTIBLE S.A.	09-06-2021
6	117	33	\$ 22.569.540	COMERCIALIZADORA E IMPORTADORA MIANCA'S SPA	12-08-2021
7	1140	33	\$ 34.510.000	COMERCIALIZADORA E IMPORTADORA MIANCA'S SPA	26-07-2021
8	1232	34	\$ 98.543.881	INVERSIONES INMOBILIARIAS CAYETANA LIMITADA	11-06-2021
9	1233	34	\$ 94.999.318	INVERSIONES INMOBILIARIAS CAYETANA LIMITADA	16-06-2021
Total \$			250.263.963		

Para más información ingresa a <https://suite.boc.cl/otc/index/Operaciones/>

98. Entre el 14 de mayo y 06 de diciembre de 2021, se hicieron 50 compras de cartera de facturas, las que en total sumaron \$5.678.033.771, tal como indicó la Administradora en su respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024.

99. De acuerdo con lo informado por BTG Pactual, en respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, desde el 06 de agosto de 2018 y hasta, a lo menos, el 03 de abril de 2024, el FI Crédito y Facturas realizó los siguientes aportes al FIP Facturas I:

Fecha	Nombre Participante	Saldo Cuotas	Monto (\$)
06-08-2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	320.000	3.199.948.608
30/06/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	409.976	4.045.773.212
31/07/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.125.849.278
30/08/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.142.985.295
30/09/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.157.510.782
31/10/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.175.573.412
30/11/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.193.262.503
31/12/2018	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.186.058.369
31/01/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.203.010.454
28/02/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	511.207	5.222.977.841
31/03/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	657.816	6.735.987.228
30/04/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	1.047.559	10.758.677.839
31/05/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	1.533.387	15.814.108.100
30/06/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	1.533.387	15.882.644.673
31/07/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	1.822.840	18.968.956.640
31/08/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.206.686	23.015.672.530
30/09/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.206.686	23.098.749.846
31/10/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.492.770	26.176.485.288
30/11/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.350.146	24.556.370.505
31/12/2019	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.350.146	24.580.477.596
31/01/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.397.782	24.922.831.444
28/02/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.493.191	26.425.971.411
31/03/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.493.191	26.425.971.411
30/04/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.155.749.635
31/05/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.346.111.015
30/06/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.551.354.968
31/07/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.589.939.672
31/08/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.771.089.761
30/09/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.915.803.555
31/10/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.771.089.761
30/11/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.915.803.555
31/12/2020	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.205.282.981
31/01/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.417.663.665



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

28/02/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.561.527.240
31/03/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.734.621.183
30/04/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.877.732.599
31/05/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.802.465.358
30/06/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	26.934.782.425
31/07/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.445.258	27.038.410.014
31/08/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.895.814	No indicado
30/09/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.895.814	No indicado
31/10/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	3.217.957	35.985.062.555
30/11/2021	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.977.561	33.408.533.367
31/01/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.977.561	33.991.678.863
28/02/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.871.131	32.982.381.219
31/03/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.871.131	33.203.582.913
30/04/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.871.131	33.449.514.807
31/05/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.871.131	33.693.976.395
30/06/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.900.216	34.461.128.109
31/07/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	3.042.323	36.534.584.859
31/08/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.991.911	36.368.819.216
30/09/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	3.148.664	38.723.716.369
31/10/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	3.046.509	37.869.674.908
30/11/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.781.021	34.928.778.051
31/12/2022	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.909.555	36.936.991.884
31/01/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.737.252	35.137.690.324
28/02/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.392.521	31.031.723.980
31/03/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.642.631	34.666.862.190
30/04/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.758.107	36.609.111.865
31/05/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.346.569	31.532.962.616
30/06/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	1.983.307	26.966.111.171
31/07/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	1.894.592	26.073.769.557
31/08/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.079.054	28.955.027.473
30/09/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.079.054	29.300.584.958
31/10/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.220.051	31.670.044.741
30/11/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.319.686	33.472.784.124
31/12/2023	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.319.686	33.858.979.831
31/01/2024	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.319.686	34.233.062.136
29/02/2024	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.030.996	30.271.709.211
03-04-2024	BTG PACTUAL CREDITO Y FACTURAS FONDO DE INVERSIÓN	2.030.996	30.312.104.302

100. De acuerdo con lo informado por BTG Pactual en su respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, desde el 31 de octubre de 2021 y hasta, a lo menos, el 03 de abril de 2024, el FI Liquidez Alternativa realizó los siguientes aportes al FIP Facturas I:

Fecha	Nombre Partícipe	Saldo Cuotas	Monto (\$)
31/10/2021	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	385.684	3.874.482.768
30/11/2021	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	438.532	4.428.163.699
31/12/2021	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	468.450	4.755.550.045
31/01/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	514.290	5.248.617.197
28/02/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	508.647	5.215.796.295
31/03/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	515.153	5.313.902.981
31/03/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	69.605	804.956.440
30/04/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	411.026	4.265.220.707
30/04/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	69.605	810.918.582
31/05/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	371.182	3.875.379.309
31/05/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	69.605	816.845.078
30/06/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	374.673	4.451.962.975
31/07/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	361.076	4.336.081.922
31/08/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	321.557	3.908.755.440
30/09/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	331.193	4.073.163.664
31/10/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	328.893	4.088.309.270
31/12/2022	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	329.614	4.184.471.386
31/01/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	312.988	4.017.779.664
28/02/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	302.181	3.919.379.342
31/03/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	297.458	3.902.147.327

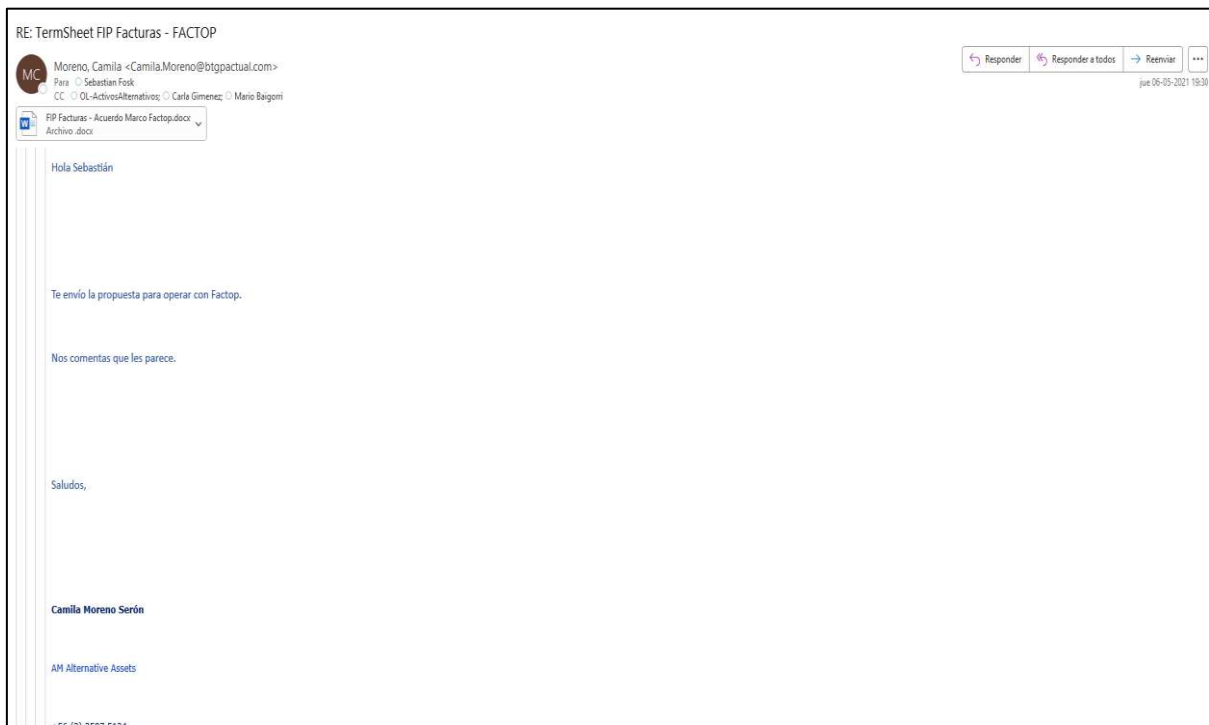


Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

30/04/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	224.427	2.978.881.223
31/05/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	224.072	3.011.057.422
30/06/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	225.187	3.061.763.850
31/07/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	266.721	3.670.669.933
31/08/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	306.602	4.270.052.309
30/09/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	342.545	4.827.565.265
31/10/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	509.533	7.268.721.713
30/11/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	1.032.737	14.902.268.088
31/12/2023	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	1.299.577	18.969.098.161
31/01/2024	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	2.060.732	30.411.515.437
29/02/2024	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	2.747.521	40.951.413.372
03-04-2024	BTG PACTUAL LIQUIDEZ ALTERNATIVA FONDO DE INVERSIÓN	2.876.215	42.926.785.221

101. En su respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, BTG Pactual señaló que las labores realizadas por Amicorp en el FIP Facturas I en relación a las inversiones mantenidas con Factop, “son las que la ley, la normativa su reglamento interno, le encomiendan a una administradora que tiene bajo su administración un fondo de inversión privado, tales como su contabilidad, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los activos e inversiones del “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería., etc. La relación comercial y evaluación de riesgo de la cartera la realizaba el equipo de la Administradora.”.

102. Como consta en los hechos del punto II del Oficio de Cargos, con fecha 21 de abril de 2021, se comenzó a negociar entre la Sra. Camila Moreno, de BTG Pactual, y el Sr. Sebastián Fosc, analista de activos alternativos de STF Capital, quien actuaba en dichos correos en representación de Factop, un contrato y pagarés entre el FIP Facturas I y Factop, para que el FIP pudiese comenzar a operar con Factop. Como se puede apreciar a continuación:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

From: Sebastian Fosc <sfosk@stfcapital.cl>
Sent: miércoles, 21 de abril de 2021 18:55
To: Moreno, Camila <Camila.Moreno@btgpactual.com>
Cc: OL-ActivosAlternativos <OL-ActivosAlternativos@btgpactual.com>
Subject: Re: TermSheet FIP Facturas

CAUTION: External email.

Camila,

Están Ok con las condiciones, me comentas como seguimos.

Saludos,

Sebastián

103. Posteriormente, el 06 de mayo de 2021, la Sra. Moreno remitió el siguiente correo electrónico al Sr. Fosc:

"Hola Sebastián

Estamos ok con los documentos.

Por favor enviar dos copias del acuerdo marco firmadas para completar con las firmas del representante del fondo.

Por el lado del pagaré pueden enviar varios de \$500 millones o uno que cubra toda la línea, como ustedes prefieran.

Todo esto debe ser enviado a las oficinas de Amicorp en Augusto Leguía Norte #100, oficina 712.

A nombre de Carla Giménez, ella gestionará las otras firmas.

Esperamos a que nos avises cuando sean enviados.

Saludos"

Junto al correo previamente individualizado, se adjuntó un borrador de contrato marco entre el FIP Facturas I y Factop, con la fecha 28 de abril de 2021.

104. Con fecha 12 de mayo de 2021, el Sr. Fosc contestó el correo previamente señalado, indicando lo siguiente:

"Hola Camila,

Mandamos hoy los contratos y pagarés firmados para que me confirmes cuando sean recibidos, sumado a eso te envío una nómina que Factop tiene para operar para que la vean y me digas si hay interés en hacerla.

Saludos,

Sebastián"

105. Con fecha 13 de mayo de 2021, el Sr. Fosc remitió un nuevo correo, en los siguientes términos:

"Hola Camila,

Se podría operar el día de mañana la nómina que te envié el día de ayer?

Saludos,

Sebastián"



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

106. En la misma fecha la Sr. Moreno, contestó el correo electrónico copiando a la Sra. Carla Giménez, senior accounting officer de Amicorp, señalando lo siguiente:

"Hola Carla
Recibieron el contrato y el pagaré?
Me los puedes enviar escaneados por favor.
Saludos,"

107. En la misma fecha la Sra. Carla Giménez, remitió un correo electrónico a la Sra. Moreno, en los siguientes términos:

"Hola Camila
Laura está hoy en la oficina y me comenta que no llegó sobre a mi nombre
Podrías comunicar a Sebastián y preguntar a nombre de quién lo entregaron y en qué dirección
Yo llamé a Sebastián al número 22 896 77 27 y no logro contactarlo para preguntarle
Quedo atenta"
En tanto que, la Sra. Moreno contestó en la misma fecha:
"Hola Carla
Sebastián me dijo que como allá no había nadie, los llevó a BTG.
Voy a revisarlos y se los mando a ustedes para la firma. Te aviso.
Saludos,"

108. En dichos correos no hay constancia de que el contrato marco entre el FIP Facturas I y Factop fuera efectivamente suscrito.

109. El acuerdo y los pagarés negociados entre BTG Pactual y Factop finalmente no fueron suscritos, por lo que, sin tener los pagarés como garantía y con la gestión de la Sra. Camila Moreno por parte de la Administradora, con fecha 14 de mayo de 2021, el FIP Facturas I realizó la primera compra de facturas valorizadas en \$250.263.863.

110. El FIP Facturas I y Factop continuaron operando con la intermediación de la Administradora, sin tener un contrato marco y pagarés suscritos hasta el 19 de agosto de 2022, fecha en la cual el Sr. Joaquín Loewe, de BTG Pactual, mediante correo electrónico preguntó a la Sra. Laura Niculae, client relationship associate de Amicorp, lo siguiente:

"Laura,
Falta el Acuerdo Marco con Factop. No está?
Saludos,"
En la misma fecha la Sra. Laura Niculae, contestó:
"Hola Joaquín,
Revisa el correo que viene en adjunto, el acuerdo marco se envió a BTG, según mis registros nunca se firmó.
Saludos cordiales"

111. A raíz de esta cadena de correos, la Administradora advirtió que no se había suscrito el contrato marco, ni los pagarés con Factop. Para subsanar dicha omisión, el 25 de agosto de 2022 gestionó con el FIP Facturas I y Factop la suscripción del contrato marco y de los respectivos pagarés. En consecuencia, el FIP Facturas I operó con Factop por más de un año sin contar con un contrato que regulara las condiciones y sin las garantías necesarias para resguardar los



intereses del fondo, situación que no fue detectada oportunamente ni por la Administradora, ni por Amicorp.

112. Con fecha 25 de agosto de 2022 se suscribió un “acuerdo marco” entre el FIP Facturas I y Factop SpA. En dicho contrato se estipuló lo siguiente:

“El Cedente otorga en beneficio del Fondo, o de aquellas personas o entidades que libremente la sociedad administradora de este último designe, la opción para adquirir todas las Facturas que el primero desee ceder al Fondo durante la vigencia del presente Acuerdo Marco, de acuerdo con las condiciones señaladas en el mismo, siendo lo anterior una oferta irrevocable para que el Adquiriente proceda a la compra de las Facturas de propiedad del Cedente solo en la medida que el Cedente se la ofrezca, bajo las condiciones referidas en el presente instrumento (...).”

En cuanto a las condiciones de las facturas y de la cartera de facturas, el acuerdo prescribía que: “Las Facturas ofrecidas, así como la Cartera de Facturas, deberán dar estricto cumplimiento a los siguientes requisitos y condiciones:

1. Deberá tratarse de facturas electrónicas, emitidas conforme con las disposiciones de la Ley N°19.983, su reglamento y modificaciones, el D.L. 825 (Ley del IVA) y sus modificaciones, y toda la legislación y reglamentación administrativa aplicable.

2. Las Facturas no podrán contemplar un plazo para su pago superior a 90 días contados desde su emisión. Sin perjuicio de lo anterior, la Cartera de Facturas adquiridas deberá mantener en todo momento un plazo promedio de pago inferior a 60 días.

3. Las Facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA. Sin embargo, las Partes podrán revisar en conjunto casos excepcionales.

4. La Cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento los siguientes límites de concentración:

A) Concentración máxima por pagador de un 10%, con excepción de deudores específicos a acordar entre las Partes.

B) Concentración máxima por emisor de un 10%.

C) Concentración máxima por industria de un 30%.

5. La Cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento un límite máximo de mora sobre 30 días de 5%.” (Lo destacado no es original)

113. Respecto de estas disposiciones, el citado acuerdo señala: “El Fondo será el responsable de verificar el cumplimiento de las condiciones antes señaladas. En caso de que se incumpla una o más de las condiciones establecidas, el Fondo deberá informar al Cedente a efectos que se subsane el incumplimiento a la mayor brevedad posible.

El acuerdo también establece, como responsabilidad del cedente, que “éste asume y garantiza al Fondo la existencia de las Facturas y de los créditos asociados a las mismas, obligándose a responder al Fondo de los eventuales incumplimientos de la obligación indubitada de pago contenida en cada una de las Facturas. De esta forma, vencido el plazo de 60 días contados desde el vencimiento de una determinada Factura, sin haberse cumplido con la obligación de pago de la misma, el Adquiriente podrá optar por:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- (i) Exigir el pago íntegro del saldo adeudado de la Factura al Cedente, en dinero efectivo, en cuyo caso el Fondo deberá ceder la Factura a Factop SpA (...).
- (ii) Exigir que la Factura vencida sea reemplazada por otra de similares características y condiciones, y que sea aceptable para el Fondo (...);
- (iii) Requerir judicialmente al Deudor para el pago de la Factura, a costo exclusivo del Cedente; o
- (iv) Ejecutar el o los pagarés que se suscriba por el Cedente, como suscriptor, y el Fiador y Codeudor Solidario, como Aval, en favor del Fondo, (...) en caso de que hayan transcurrido 20 días desde que el Fondo haya exigido al Cedente alguna de las obligaciones indicadas en los numeral[es] (i) y (ii) anteriores y Factop SpA no haya cumplido con las mismas.”

114. De acuerdo con lo indicado por la Administradora en respuesta al Oficio Reservados UI N°1.682, “Cabe destacar que el FIP invierte su patrimonio en facturas adquiridas de diversos factorings, uno de los cuales era Factop, factoring con el cual el FIP tenía suscrito un acuerdo marco de cesión de facturas con responsabilidad, es decir, el FIP podía elegir si compraba o no facturas y, en el caso de adquirirlas, si estas no se pagaban por el obligado al pago, Factop tenía la obligación de recomprarlas y pagar los intereses devengados. Este procedimiento de inversión es exactamente el mismo que se sigue por el FIP para con el resto de sus contrapartes.

En ese contexto, cabe mencionar que la adquisición de facturas se ejecuta por medio de compras que se intermedian en la Bolsa de Productos, por medio de la plataforma Puerto X. De este modo, la operatoria siempre ha supuesto transacciones de facturas a través de una bolsa de productos formalmente establecida, lo que buscaba asegurar que la respectiva factura existía realmente y que tenía mérito ejecutivo. Conforme con eso, y como aportantes del FIP, podemos decir que nunca se adquirió una factura directamente a Factop.”

115. Con fecha 20 de marzo de 2024, el Sr. José Miguel Correa Tagle rindió declaración ante esta Unidad de Investigación, oportunidad en que, consultado cuál fue su participación en las inversiones realizadas por BTG Pactual, directa e indirectamente, a través de sus fondos en Factop SpA, respondió: “Yo estuve en todo el proceso. Cuando yo llevaba 4 meses trabajando en BTG, se presentó esta oportunidad de inversión para un fondo privado FIP Facturas I en el cual invierte un fondo administrado por BTG AGF, que se llama BTG Pactual Crédito y Facturas. Yo participé en primera instancia como miembro de un comité de inversión del fondo dado que en ese entonces, el portfolio manager del fondo de BTG era otra persona, era Alejandro Olivo, quien junto a Camila Moreno presentaron la oportunidad en este comité de inversiones.

Lo que se presentó fue básicamente una oportunidad de comprarle facturas a la compañía Factop SpA bajo el formato de un acuerdo marco, de cesión de facturas con responsabilidad, tal como lo hacíamos y lo hacemos con varios factoring de la plaza.

El Comité analizó la oportunidad, en su propio mérito y se decidió firmar el contrato de cesión de factura y comenzar a operar en las condiciones comerciales que fueron pactadas en ese comité.

Nosotros empezamos a operar con Factop, esta es una operación diaria, muy spot, por lo que estuvimos algunos meses haciendo compra de carteras de facturas. Mi rol en este punto no era ejecutar las compras, la operadora era Camila Moreno, quien realizaba la transacción pura. Mi rol en esto era de supervisar qué es lo que estábamos comprando, que no estemos comprando algo fuera del mandato en termino de monto, industria, cuidar los límites en términos generales, preliminarmente, porque después tenemos instancias donde vamos viendo efectivamente la



exposición del fondo a diferentes factores o verticales, tales como diversificación por industria, pagador, morosidad de la cartera. En resumen, participé en la evaluación del factoring, estuve pasivamente en el día a día supervisando la operación, y una vez que la cartera y la contraparte comenzaron a mostrar un comportamiento fuera de lo normal, tuve una participación más activa en la relación con Factop y sus ejecutivos para ir tomando las medidas pertinentes que permitieran resguardar las inversiones de BTG.

No recuerdo en particular cómo llegó Factop a BTG, pero típicamente nosotros estamos buscando contraparte, porque estamos buscando oportunidades de negocio. A veces nos llegan referidos, otras veces nosotros contactamos a las empresas si necesitan financiamiento. Esta compañía era miembro de la EFA, que es una asociación no bancaria de factoring.

Alejandro Olivo y Camila Moreno ya no trabajan en BTG, el primero se fue en agosto 2021, según recuerdo, y Camila en febrero de 2023. Se fueron ambos por iniciativa propia.”.

116. Luego, consultado quién es el portafolio manager de FIP Facturas I, el Sr. Correa contestó: “En el FIP Facturas I fondos administrados por BTG son los únicos inversionistas. No existe la figura de portafolio manager en este FIP en particular, sino que es la misma gente que ve los fondos BTG quienes gestionan. Para clarificar, la estructura de inversión es de la siguiente manera, el FIP es el que tiene todas las inversiones en facturas y demases, y diferentes fondos BTG aportan capital a este FIP, pero no gestionan inversiones directas en facturas, sino que todas las inversiones se hacen a través del FIP. Sin perjuicio de que los fondos BTG tienen otras inversiones. Hay un proceso en el cual se analizan oportunidades de inversión con factoring en un comité y si es que se aprueba la contraparte, se procede a firmar la documentación legal y posteriormente se procede a la operación que el comité haya aprobado.

El administrador legal del FIP es Amicorp AFI, pero las decisiones de inversión y la documentación legal son ejecutadas por equipos de BTG. Las decisiones las toma el comité de inversiones de BTG. Fue Camila Moreno, hasta principios de 2023, después fui yo unos meses en 2023 y hoy es José Miguel Pellegrini. Mi rol en este FIP fue presentar oportunidades de inversión a comité de inversiones, tomar decisiones diarias de inversión en facturas específicas, y gestionar la cartera, con todo lo que eso significa (preocuparse del correcto funcionamiento de la cartera, cobranza, de que te paguen el día que te tienen que pagar, llegar a acuerdos de pago, renegociaciones).

Amicorp es el administrador de los fondos para todos los efectos menos decisiones de inversión. Este FIP existía desde 2019.” (lo destacado no es original)

117. Adicionalmente, el Sr. José Miguel Correa, AM alternative assets de BTG Pactual, negoció una transacción y acuerdos con Factop, en particular gestionó una “transacción y finiquito” entre el FIP Facturas I y los fondos BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión y BTG Pactual Créditos y Facturas Fondo de Inversión, representados por BTG Pactual; y un “Acuerdo Complementario a la Transacción” entre el FIP Facturas I y el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, como se puede observar a continuación:





118. Con fecha 13 de noviembre de 2023, el Sr. Cristián Venegas Puga, general counsel de BTG Pactual, remitió un correo al Sr. Felipe Álvarez, abogado del estudio jurídico Álamos, Álvarez & Aldunate Abogados, solicitando realizar una modificación al “Acuerdo Complementario a la Transacción” de 13 de septiembre de 2023, en los siguientes términos:

“Estimado Felipe,

Junto con saludar, te comentamos que el accionista de Lago Ranco SpA con quien firmamos el acuerdo complementario y la transacción adjuntas, está en proceso de negociación para vender el pagaré que fue cedido por el FIP Facturas a Lago Ranco SpA, con lo cual podría ocurrir que recibamos un prepago (parcial al menos) conforme la prorrata de recupero establecida en el acuerdo complementario.

Como el plazo previsto en el acuerdo complementario para que Lago Ranco ejerciera acciones judiciales vence hoy, entonces nos han pedido una prórroga hasta el 27 de noviembre de este año para confirmar y ejecutar la venta recién mencionada, en base a las condiciones que nosotros aprobemos.

Nosotros estamos OK en modificar el acuerdo complementario en estos términos, por lo que por favor les pedimos su revisión y firma.

Muchas gracias y saludos

Cristián”

119. Los antecedentes previamente señalados demuestran que, no obstante ser Amicorp la encargada de administrar y gestionar el FIP Facturas I, no se confió a esa sociedad, entre otros aspectos, la negociación del contrato del FIP con Factop, ni las negociaciones contractuales posteriores, tampoco se le permitió realizar la evaluación y selección de los instrumentos de inversión ofrecidos al FIP, ni la evaluación de los riesgos asociados a las empresas de factoring.

120. De esta forma, la Administradora se encargaba directamente de verificar las facturas ofrecidas al FIP Facturas I, aprobar las inversiones e instruir el pago a Amicorp, cuando así correspondiese; siendo el rol de esta última sociedad sólo la realización de las transferencias instruidas, no obstante, su figura –en el papel– de administradora y gestora del FIP.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

121. Otra situación que evidencia la incidencia decisional de la Administradora en las operaciones del FIP se observa en lo señalado en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.617, es esta mediante un proceso de due diligence quien valida a la empresa de factoring que puede operar con el FIP Facturas I.

122. En consideración de todo lo anterior, es posible señalar que, aunque formalmente el FIP Facturas I era representado, administrado y gestionado por Amicorp, en los hechos, era BTG Pactual quien tenía un rol central en la toma de decisiones y, en definitiva, en la gestión del FIP, considerando, entre otras, las circunstancias que se detallan a continuación.

123. En cuanto al rol de BTG Pactual en la negociación del FIP Facturas I con Factop, entre 21 de abril de 2021 y el 13 de mayo de 2021, la Sra. Camila Moreno, en representación de la Administradora, envió varios correos, que constan en los antecedentes del presente Oficio Reservado, al Sr. Sebastián Fosc, que actuaba en representación de Factop, y a la Sra. Carla Giménez, de Amicorp, mediante los cuales gestionó la suscripción de los contratos del FIP Facturas I con la sociedad Factop.

No obstante que BTG Pactual no era formalmente responsable, ni parte del contrato en cuestión, tuvo una participación determinante en la fijación de los términos contractuales, ya que se utilizó el modelo que ellos solían remitir a otros factorings, evidenciando el control significativo que ejercía en el funcionamiento del FIP, como se puede apreciar en el siguiente correo:



124. Mediante correo electrónico enviado el día 22 de abril de 2021, la Sra. Camila Moreno, de BTG Pactual, indicó al Sr. Sebastian Fosc, lo siguiente:

“Hola Seba

Va el contrato marco y pagaré estándar con el [que] trabajamos, revísenlo y lo trabajamos.

Saludos,”

125. La Sra. Camila Moreno dio instrucciones, tanto a Factop, STF Capital como a Amicorp, para proceder con la firma del contrato marco en cuestión. Lo anterior refuerza la conclusión de que BTG Pactual, a través de la Sra. Camila Moreno, no solo dirigió la negociación, sino que también



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

la ejecución de los contratos, asumiendo un rol activo y directivo sobre las decisiones operativas y contractuales del FIP Facturas I, como puede apreciarse en los siguientes correos:



126. Mediante correo electrónico enviado el día 27 de abril de 2021, por el Sr. Sebastián Fosk a la Sra. Camila Moreno, le indicó lo siguiente:

*"Camila,
Están Ok el contrato, para que me digas como seguimos.
Saludos,"*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

127. Mediante correo electrónico de 06 de mayo de 2021, enviado por la Sra. Camila Moreno al Sr. Sebastián Fosk, indicó lo siguiente:

“Hola Sebastián

Estamos ok con los documentos.

Por favor enviar dos copias del acuerdo marco firmadas para completar con las firmas del representante del fondo.

Por el lado del pagaré pueden enviar varios de \$500 millones o uno que cubra toda la línea, como ustedes prefieran.

Todo esto debe ser enviado a las oficinas de Amicorp en Augusto Leguía Norte #100, oficina 712.

A nombre de Carla Giménez, ella gestionará las otras firmas.

Esperamos a que nos avises cuando sean enviados.

Saludos”

128. En cuanto al rol de Amicorp en la negociación del FIP Facturas I con Factop, a pesar de que ésta era la parte contratante formal, su gerente general, el Sr. Juan Cristóbal Recart, no participó en la negociación de los términos. Esto refleja que Amicorp, aunque responsable legal del FIP Facturas I, no tuvo poder de dirección y/o disposición en la definición de los aspectos contractuales de éste con la contraparte Factop.

129. En cuanto al rol operativo de Amicorp en el FIP Facturas I, se observó que las funciones asumidas por Amicorp, no obstante presentarse como la sociedad administradora del FIP Facturas I, se limitaban a actividades de administración operativa, incluyendo, entre otros, las de contabilidad, cálculo del valor cuota, desembolsos, gestión de cuentas corrientes, y valorización de la cartera de inversiones del FIP. Sin embargo, estas labores no involucraban la selección de instrumentos financieros ni la evaluación de riesgos de las contrapartes; decisiones esenciales en la gestión del FIP.

130. En cuanto al rol de BTG Pactual en la gestión de flujos de pago y selección de instrumentos financieros del FIP Facturas I, como se especificará en la siguiente sección, la Administradora se encargaba de la selección de instrumentos financieros y la evaluación de los riesgos de las contrapartes con las que operaba el FIP Facturas I, haciendo partícipe de este proceso a Amicorp sólo para transferir el pago a las contrapartes, acorde a lo instruido por la Administradora. De esta forma, BTG Pactual estaba a cargo de evaluar y gestionar las decisiones de inversión y nivel de exposición al riesgo aceptables para el FIP.

131. En cuanto al rol del directorio de BTG Pactual en el FIP Facturas I, en sesión de directorio de 24 de noviembre de 2023, éste tomó conocimiento del desarrollo de un plan de trabajo especial para el FIP Facturas I, que fue expuesto por el Sr. José Miguel Correa, head del área de activos alternativos de la Administradora, y subgerente general de la misma. Dicho plan consistía en dejar de operar con Factop y provisionar; también se informaron las pérdidas proyectadas; que se realizó una transacción con el “Grupo Jalaff” [SIC]; que se contrató la asesoría legal del abogado Sr. Juan Pablo Domínguez para evaluar las acciones a seguir; y que en septiembre de 2023 se decidió demandar la liquidación concursal de los pagadores de facturas morosas.

B. SOBRE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y SELECCIÓN DE LAS FACTURAS CEDIDAS POR FACTOP.

132. Conforme con lo señalado por BTG Pactual, el FIP Facturas I es administrado y gestionado por Amicorp, sin embargo, como se expuso en el apartado anterior, las decisiones esenciales



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

respecto del FIP fueron adoptadas por el equipo de la Administradora, entre éstas, la selección de los instrumentos en los que se invertía y la evaluación de las respectivas contrapartes.

133. En respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, BTG Pactual señaló que para evaluar la compra de facturas a Factop revisó los estados financieros, al “31 de diciembre de 2017 y 2016”, “31 de diciembre de 2019 y 2018”, “30 de junio de 2020 y 2019” y “30 de junio de 2021 y 2020”, y que ninguno de los estados financieros previamente señalados estaba auditado por una empresa auditora inscrita en la CMF. Adicionalmente tuvieron a la vista un archivo Excel con información general de Factop, en el cual se detalla el vencimiento de la cartera vigente e impaga y un listado de clientes de 2019 y 2020.

En la misma respuesta señaló que la Administradora era la encargada de “La relación comercial y evaluación de riesgo de la cartera la realizaba el equipo de la Administradora” y agrega que “Las principales razones para celebrar el “Acuerdo Marco” entre el “Fondo de Inversión Privado Facturas I” y Factop fueron las siguientes:

- En dicho momento la cartera que mantenía Factop era diversificada y con niveles de morosidad adecuados de acuerdo al mercado.
- Factop mantenía un largo track record en la industria, habiendo iniciado operaciones hacía varios años, al mismo tiempo, operaba con otros actores relevantes de la industria.
- En dicho momento, Factop mantenía ratios financieros adecuados para el perfil de inversión que el “Fondo de Inversión Privado Facturas I” buscaba.”.

Adicionalmente indicó que “las labores de Amicorp en el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, son las que la ley, la normativa su reglamento interno, le encomiendan a una administradora que tiene bajo su administración un fondo de inversión privado, tales como su contabilidad, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los activos e inversiones del “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería., etc”.

134. Con fecha 20 de marzo de 2024, el Sr. Hernán Martín Lander, gerente general de BTG Pactual, consultado acerca de quién escogía las facturas que compraba el Fondo de Inversión Privado Facturas I cedidas por Factop S.A., cuáles eran los criterios que se usaban para la compra de las facturas, con quién interactuaba desde Factop SpA, y con qué periodicidad se efectuaba la elección de las facturas, respondió: “Estas son todas preguntas para el equipo comercial. El equipo está integrado por José Miguel, Joaquín parece que en esa época era trainee. José Miguel es quien conoce toda esta información”. Luego, consultado quién realizaba la evaluación de riesgo de Factop SpA y de las facturas, respondió: “La evaluación de riesgo es lo que hacíamos nosotros en el comité de seguimiento, morosidad de la cartera, velocidad de respuesta, los reemplazos de las facturas. El riesgo de las facturas se parametriza, se define montos, sectores, definiciones que hace el equipo comercial”

135. En esa misma línea, el Sr. José Miguel Correa Tagle, en la declaración que rindió ante esta Unidad con fecha 20 de marzo de 2024, consultado acerca de quién escogía las facturas que compraba el Fondo de Inversión Privado Facturas I cedidas por Factop S.A., cuáles eran los criterios que se usaban para la compra de las facturas, con quién interactuaba desde Factop SpA, y con qué periodicidad se efectuaba la elección de las facturas, respondió: “Las facturas las escogía las personas que hacían la operación, quien mayormente fue Camila Moreno en el periodo relevante. Posteriormente, no se realizaron compras adicionales, sino que solamente fueron recompras que eran pagadas con facturas nuevas, que estaban vigentes. Los criterios



eran los que definía el Comité en base a la política de diversificación que tenía el fondo y la frecuencia de la elección de las facturas, podía ser diario o semanal. Tratándose de la operación, era una operativa que se llamaba María José de Factop SpA, y para temas que no fueran de la compra diaria, nos relacionábamos con Daniel Sauer o Ariel Sauer.”. Luego consultado respecto de “Quién efectuaba el control diario de la cartera, la revisión de morosidad y la diversificación por pagador, industria y originador”, indicó que: “El control diario lo tenía el portfolio manager, principalmente la Camila. Yo. Hoy José Miguel Pellegrini. Así también la revisión de morosidad y la diversificación por pagador, industria y originador.”. Posteriormente, consultado respecto a “¿Quién realizaba la evaluación de riesgo del Factop SpA y de las facturas?”, contestó: “La evaluación la realiza el equipo gestor en conjunto con el Comité. El equipo gestor es todo el equipo de activos alternativos. En el periodo relevante 2021 a 2023, formaba parte Camila Moreno, Diego Errazuriz, Alejandro Olivo, yo, Eduardo Gomien, había gente que era trainee Joaquín Loewe y Antonia Alborno, también estuvo Constanza Araneda”. Adicionalmente, al consultarle respecto a “¿Cómo BTG evalúa el riesgo del negocio de las facturas? (en el entendido que Ud. señaló que no analizan riesgo de cada pagador en el FIP Facturas I)”, respondió: “Nosotros analizamos transversalmente el riesgo, partiendo por una evaluación de la contraparte que nos va a vender cartera y ahí se evalúa la originación histórica, los números de la contraparte y demases. Con la originación histórica, yo le pido el detalle de los activos, los principales pagadores, los principales emisores, el comportamiento histórico de la cartera, niveles de provisiones y castigo, entre otros, para que podamos hacernos una idea de qué es lo que nos van a ofrecer.”

136. De acuerdo con lo señalado por el Sr. Juan Cristóbal Recart Salas, gerente general de Amicorp, en su declaración prestada ante esta Unidad de Investigación con fecha 15 de marzo de 2024, ante la consulta sobre quién seleccionaba las facturas que eran cedidas por Factop SpA al FIP Facturas I y quién revisaba si se ejercía el derecho de opción de venta de la cláusula tercera, respondió: “Derechamente eso lo hace el cliente [BTG Pactual] porque nosotros no nos dedicamos a eso. En todos los casos, lo hace el cliente. AFI Amicorp solo se dedica al backoffice, no a la gestión de cartera”.

137. En su respuesta al Oficio Reservado UI 1.682/2024, BTG Pactual señaló que la selección y transacción de facturas cedidas por Factop al FIP, se realizaba de la siguiente forma:

“-El proceso de evaluación y selección de originadores de facturas (en general) comienza con un Due Diligence sobre el originador y cedente, esto es, típicamente una empresa de factoring, en el cual se analizan sus estados financieros históricos, modelo de negocios y procesos internos de selección, todo mediante una o más visitas en terreno, su equipo, sus socios. En conjunto con lo anterior se revisan sus carteras de facturas (clientes, pagadores, evolución de stock y originación, morosidad, tipo y calidad de financiamiento) y su capacidad de diversificación de cartera. Al mismo tiempo se realiza una investigación de mercado respecto del factoring con el que se quiere operar, respecto a su reputación comercial;

-Con posterioridad al Due Diligence, se estructura la operación de compra de cartera, donde se ajusta un volumen máximo de compra, tasas de financiamiento (o compra de facturas) y cuáles serán las garantías que se le exigirán para operar;

-Luego de lo anterior y en caso que se quisiera continuar con dicha contraparte, se realiza el Due Diligence legal, y se pasa a cada contraparte por el análisis del área encargada de prevenir y detectar actividades relacionadas con el lavado de dinero y la financiación del terrorismo (“AML”), donde se hace un chequeo contra listas y due diligence de la empresa de factoring y sus



beneficiarios finales, para posteriormente suscribir toda la documentación legal necesaria para llevar a cabo la inversión (contrato marco de cesión de facturas, pagarés, constitución de garantías y cualquier otro documento que sea solicitado);

-Una vez que una contraparte ha pasado por los procesos precedentes, se comienzan a recibir ofertas de venta de facturas de manera diaria.

Estas ofertas son analizadas una a una por el modelo de riesgo, en el que se evalúa: /i/ si los pagadores de las facturas han tenido mora histórica en la Bolsa de Producto o con otros fondos administrados por la Administradora; /ii/ si es que está cumpliendo con los límites de diversificación por industria y pagador que están definidos internamente; y /iii/ el tamaño y plazo de facturas, de manera que se esté en cumplimiento con el límite máximo de monto de compra establecidos para cada contraparte.

Como se indicó anteriormente, cabe reiterar que todas las inversiones indirectas que realizaron los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, a través del FIP, en facturas de Factop SpA fueron intermediadas a través de la Bolsa de Productos y adquiridas con responsabilidad de recompra para Factop, en caso de mora o de resultar rechazadas en el SII, llevando un seguimiento periódico de las carteras de facturas adquiridas.

Lo anterior permitió detectar la morosidad de dicha cartera en noviembre de 2021 y tomar las medidas correctivas que se señalaron precedentemente.

Finalmente, respecto a los roles que cumplían la Administradora y Amicorp en los flujos descritos, podemos señalar que, tal como se describió en el punto 5. de nuestra respuesta al Oficio Reservado N°208/2024, las labores de Amicorp en el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, son las que la ley, la normativa su reglamento interno le encomiendan a una administradora que tiene bajo su administración un fondo de inversión privado, tales como su contabilidad, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los activos e inversiones del FIP, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería., etc.

Como se señaló en el punto anterior, la relación comercial, evaluación de riesgo de la cartera, los Due Diligence respectivos y la elección de los instrumentos lo realizaba el equipo de la Administradora.” (el destacado no es original).

138. Cabe destacar que BTG Pactual, a través de correos electrónicos, seleccionaba facturas de Factop que eran ofrecidas mediante un archivo Excel que individualizaba las facturas, pero en dichos correos no se observó la aplicación del proceso de due diligence previamente explicado por la Administradora; más bien se observó una mera revisión formal previo a la selección de facturas, como se podrá verificar en los correos que veremos con posterioridad.

139. Adicionalmente, de la revisión de los correos electrónicos enviados desde BTG Pactual, que constan en el presente Oficio de Cargos, se observó que en dichas comunicaciones se instruía en qué instrumentos –facturas– el FIP debía invertir, realizando la Administradora la selección de los instrumentos elegibles y ordenando las transferencias a Factop en pago por las facturas escogidas. Algunos ejemplos de lo anterior son los que se detallan a continuación.



140. Correo de 13 de mayo de 2021, enviado por la Sra. Camila Moreno al Sr. Daniel Sauer, indicándole que tomarán las facturas adjuntas en el correo y que el documento Excel que remitiera Factop informando las facturas debía contener la fecha de emisión, fecha operación, plazo factura, fecha vencimiento, rut emisor, nombre emisor, numero de factura, rut deudor, nombre deudor y valor bruto factura:



141. Posteriormente, mediante correos electrónicos de 17, 18 y 20 de mayo de 2021, la Sra. Camila Moreno seleccionó facturas de Factop y requirió a la Sra. Carla Giménez que ejecutara dichas operaciones:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Operación FACTOP 20-05-2021

 **Morero, Camila** <Camila.Morero@ingpectual.com>
 Para: [Carla Gómez](#)
 CC: [DL-Arrieta@interbank.com](#) [Marta Riquelme](#) [Lorena Pizarro](#) [Carla Villa](#)

 **Factop 20-05-2021** [Ver Factura](#)

Carla,

Por favor autorizar la transferencia de la factura, por la operación de hoy con Factop.

Las facturas ya fueron recibidas por Factop a:

Monto	= \$	43.636.547
Titular	=	Factop S.A.
RUT	=	29.541.300-0
Banco	=	BANCO SANTANDER
N° Cta Cta	=	5842100
Moneda	=	Pesos chilenos

Resumen de la Operación

N° de Facturas	=	2
Tasa de descuento	=	0,70%
Valor de recibos	=	\$ 43.636.547
Monto recibido	=	\$ 43.103.525
Comisión fija	=	0
Comisión variable	=	0%
Gasto de transacción	=	0

[Ver detalles en Excel](#)

Saludos,

Camila Morero Gervin
 Asistente de Crédito
 +56 (2) 2561 5114
Camila.Morero@ingpectual.com

Operación FACTOP 20-05-2021

 **Morero, Camila** <Camila.Morero@ingpectual.com>
 Para: [Carla Gómez](#)
 CC: [DL-Arrieta@interbank.com](#) [Marta Riquelme](#) [Lorena Pizarro](#) [Carla Villa](#)

 **Factop 20-05-2021** [Ver Factura](#)

Carla,

Por favor autorizar la transferencia de la factura, por la operación de hoy con Factop.

Las facturas ya fueron recibidas por Factop a:

Monto	= \$	43.636.547
Titular	=	Factop S.A.
RUT	=	29.541.300-0
Banco	=	BANCO SANTANDER
N° Cta Cta	=	5842100
Moneda	=	Pesos chilenos

Resumen de la Operación

N° de Facturas	=	2
Tasa de descuento	=	0,70%
Valor de recibos	=	\$ 43.636.547
Monto recibido	=	\$ 43.103.525
Comisión fija	=	0
Comisión variable	=	0%
Gasto de transacción	=	0

[Ver detalles en Excel](#)

Saludos,

Camila Morero Gervin
 Asistente de Crédito
 +56 (2) 2561 5114
Camila.Morero@ingpectual.com

142. El 29 de abril de 2022, el Sr. Joaquín Loewe gestionó con Amicorp la recompra de facturas de varios factorings, entre los que se encontraba Factop:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

De: Lorenz, Joaquín
Enviado el: jueves, 28 de abril de 2022 14:33
Para: Carla Gimenez <Carla.Gimenez@amicorp.com>
CC: Mario Baigorri <M.Baigorri@amicorp.com>; Moreno, Camila <Camila.Moreno@btgpactual.com>; Correa, Jose <jose-m.correa@btgpactual.com>; Carlos Vélaz <C.Velaz@amicorp.com>
Asunto: Recompras de Marzo 2022

Carla,

Para avanzar con la revisión, te dejo el detalle de las recompras del mes de Marzo por cada factoring, para de esta manera podamos revisar si hay inconsistencias con respecto a tus registros.

Cuando hablo de "Valor de Recompra" hago referencia al método nuevo (anticipo + intereses), y por "Recompra" hago referencia al método tradicional (100% del valor).

Favor comparar con tus registros y ver si falta algo, para corregirlo lo antes posible.

Fivana

02-03 → Valor Recompra \$ 176.355.072
Valor Nuevas Facturas \$ 380.448.819
Diferencia para Giro \$ 204.093.747

04-03 → Valor Recompra \$ 241.499.574
Valor Nuevas Facturas \$ 241.510.726
Diferencia para Giro \$ 11.152

07-03 → Valor Recompra \$ 145.785.534
Valor Nuevas Facturas \$ 274.199.378
Diferencia para Giro \$ 128.413.844

08-03 → Valor Recompra \$ 137.081.006
Valor Nuevas Facturas \$ 246.664.407
Diferencia para Giro \$ 109.583.401

09-03 → Valor Recompra \$ 53.567.572
Valor Nuevas Facturas \$ 120.098.689
Diferencia para Giro \$ 66.531.117

10-03 → Valor Recompra \$ 82.787.879

Factop

03-03 → Valor Recompra \$ 180.548.370
Valor Nuevas Facturas \$ 179.429.387
Saldo anterior a favor: \$ 705.722
Excedentes Febrero 2022 \$ 5.214.201
Saldo a favor Factop \$ 3.389.496

08-03 → Valor Recompra \$ 106.251.018
Valor Nuevas Facturas \$ 103.584.855
Saldo anterior a favor: \$ 3.389.496
Saldo a favor Factop \$ 722.433

11-03 → Valor Recompra \$ 135.740.176
Valor Nuevas Facturas \$ 143.950.191
Saldo anterior a favor: \$ 722.433
Saldo a favor Factop \$ 8.932.448

25-03 → Valor Recompra \$ 168.735.641
Valor Nuevas Facturas \$ 158.327.211
Saldo anterior a favor: \$ 8.932.448
Saldo a favor Factop: \$ 1.475.982

29-03 → Valor Recompra \$ 137.632.523
Valor Nuevas Facturas \$ 136.996.437
Saldo anterior a favor: \$ 1.475.982
Saldo a favor Factop: \$ 3.110.069

Omini

02-03 → Valor recompra: \$ 2.795.968
03-03 → Valor recompra: \$ 15.631.096
07-03 → Valor recompra: \$ 29.119.345
08-03 → Valor recompra: \$ 4.933.963
09-03 → Valor recompra: \$ 988.970
21-03 → Valor recompra: \$ 9.265.706

143. De acuerdo con los antecedentes expuestos, resulta ostensible que BTG Pactual efectuaba la selección de las contrapartes con las cuales operaba el FIP Facturas I –siendo una de éstas Factop SpA– y escogía directamente los instrumentos elegibles en los que invertía el FIP –entre los que se encontraban facturas emitidas por empresas relacionadas a Factop, como se podrá verificar con posterioridad en la presente Formulación de Cargos. Dicha situación infringe la cláusula cuarta del contrato marco entre Factop y el Fondo de Inversión Privado Facturas I, suscrito el 22 de agosto de 2022, que dispone: “Las facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA.”, no obstante que, en la formalidad, éste era administrado y gestionado por Amicorp.

144. Por lo tanto, BTG Pactual no sólo administraba los FI Crédito y Facturas y FI Liquidez Alternativa, mediante los cuales invertía directamente en el FIP Facturas I –siendo, en un comienzo el único aportante el FI Crédito y Facturas y en octubre de 2021 se sumó FI Liquidez Alternativa– constituyéndose ambos como sus únicos aportantes, sino que, además, ejercía en la práctica la administración del propio FIP. En otras palabras, la Administradora, de hecho, no solo invertía en el FIP Facturas I, sino que también lo administraba



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

145. El artículo 61 de la LUF establece los siguientes requisitos para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora –o personas relacionadas a ésta:

Requisitos para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o personas relacionadas. Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sólo si se cumplen las siguientes condiciones copulativas:

- a) El reglamento interno del fondo así lo permita expresamente;*
- b) La política de inversión, liquidez, diversificación y endeudamiento, normas de rescatabilidad, participación en juntas y asambleas, y demás contenidas en el reglamento interno de los fondos en que se efectuará la inversión es consistente con la del respectivo fondo;*
- c) Se establezca en el reglamento interno del fondo un porcentaje máximo de gastos, remuneraciones y comisiones, como porcentaje del activo del mismo, que podrá ser cargado a éste por la gestión e inversión directa e indirecta de sus recursos con los fondos administrados;*
- d) Que la inversión sea en cuotas de fondos fiscalizados por la Superintendencia, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, y*
- e) No se trate de inversiones recíprocas entre ellos. (lo destacado no es original)*

146. De esta forma, la Administradora incumplió el requisito prescrito en la letra d) del artículo 61 de la LUF, al invertir, destinando recursos de los fondos FI Crédito y Facturas y FI Liquidez Alternativa, a la adquisición de cuotas del FIP Facturas I. Ello, por cuanto dicho FIP —que, en los hechos, era administrado por la misma Administradora al menos en sus decisiones de inversión— no constituía un fondo fiscalizado por la CMF ni dirigido a inversionistas calificados, contraviniendo expresamente la exigencia legal.

C. SOBRE LAS GESTIONES REALIZADAS PARA CAUTELAR LA OBTENCIÓN DE LA RENTABILIDAD Y SEGURIDAD DE LAS INVERSIONES CONFORME AL REGLAMENTO INTERNO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE BTG PACTUAL.

147. El inciso primero del artículo 17 de la LUF, establece que: “La administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de sus inversiones. La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo.”

148. Este deber de cuidado, prescrito en la LUF, no fue cumplido por BTG Pactual, particularmente en la administración y gestión de los FI Crédito y Facturas y FI Liquidez Alternativa y, como se evidenció en la sección anterior, del FIP Facturas I, en tanto la Administradora, a través de sus ejecutivos, no efectuó todas las gestiones necesarias para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del Fondo, al: (i) no evaluar adecuadamente a la contraparte Factop, toda vez que el proceso de aprobación de contrapartes de su manual de “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito”, no contenía protocolos o exigencias que permitieran evaluar de forma diligente a Factop y mitigar su exposición a riesgos; (ii) no contar el manual de “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” del FIP Facturas I con políticas de gestión de riesgos y control interno, así como tampoco procedimientos y controles atinentes, para la evaluación,



selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el FIP; (iii) no evaluar ni seleccionar rigurosamente los instrumentos –facturas– ofrecidos y cedidos al FIP, en base a los requisitos de elegibilidad definidos por éste; (iv) no identificar adecuadamente los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas, en una matriz de riesgos respectiva; y (v) no monitorear oportunamente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP.

C.1. Sobre los antecedentes revisados para la contratación con Factop.

149. Mediante Oficio Ordinario N°87.716, de 28 de septiembre de 2023, la DGSCM requirió a BTG Pactual la “Descripción de Políticas, Procedimientos y Controles que aplica la sociedad para la selección de las empresas de factoring con las que operará en forma directa e indirecta”, a lo que la Administradora respondió: “Los procedimientos para la selección de una empresa de factoring consisten en que, inicialmente se le solicita a cada contraparte que se envíe su información comercial y financiera (EE.FF., cartera actual con niveles de morosidad, industrias y pagadores principales, presentación comercial corporativa, malla societaria, líneas de financiamiento vigente y cualquier otro documento que pueda ser relevante para realizar un análisis de dicha contraparte). Luego de lo anterior, se coordina una reunión para analizar el modelo de negocio de dicha contraparte.

Luego de estos análisis, el área comercial le presenta al comité de inversiones toda la información relevante, el que evalúa la contraparte, el modelo de negocios, la solidez financiera, etc., y en caso de ser aprobado, se define una exposición máxima a cada contraparte y cuales garantías se le exigirán para proceder a la comprar de facturas.

Se adjunta un documento llamado “Principios de Otorgamiento, gestión y Control de Riesgo de Crédito”, en el que se detallan las políticas, procedimientos y controles que aplicamos para toda la operación del fondo, incluyendo los procesos de selección y monitoreo de cartera y factoring. También se adjunta el acta de directorio donde se ratifica la aprobación de dichas políticas”.

150. De la respuesta anterior se tiene que, por un lado, BTG Pactual solicitó y evaluó información –desde un estándar mínimo– a cada empresa de factoring, pero no contaba con políticas, procedimiento y controles que permitieran definir estándares de calidad para realizar un análisis adecuado, para proceder con la selección de contrapartes del FIP Facturas I y evaluar los correspondientes instrumentos elegibles.

151. No obstante la disposición de esta información por parte del Comité de Seguimiento y del Comité de Inversiones de BTG Pactual, el detalle de la misma no cumplía con estándares de calidad para realizar un análisis adecuado que pueda velar por los deberes establecidos en el artículo 17 de la LUF –acorde al cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios–, considerando la relevancia de evaluar los riesgos de las contrapartes para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del Fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones.

152. En particular, los antecedentes aportados por la contraparte y puestos a disposición de BTG Pactual previo al establecimiento de la relación contractual correspondiente, no fue suministrada o certificada por órganos externos que pudieran dar fe de la veracidad o el contenido de la información, o bien de las declaraciones efectuadas por el factoring.



153. A modo de ejemplo, los estados financieros de Factop SpA, del ejercicio 2016 y 2017, fueron firmados por el Sr. Juan Carlos Leoz, socio de M&G Consultores de Empresas Ltda. y los estados financieros referidos a los años 2018 a 2021, fueron firmados por la Sra. María Leonarda Villalobos Muter, de la empresa Steuern SpA, Consultores Legales Tributarios Auditores; Las empresas de auditoría externa señaladas no se encuentran inscritas en los Registros de Empresas de Auditoría Externa que lleva esta Comisión.

154. En los informes de auditoría, firmados por la Sra. María Leonarda Villalobos se declaró que: “Según nuestro contrato de servicios, efectuamos la auditoría externa de la Empresa FACTOP SpA correspondiente a los periodos Diciembre 2019 y 2018 [así como para otros periodos], y con base en el examen efectuado podemos confirmar que los balances generales y sus respectivas cuentas presentados por la empresa se observan absoluta y completamente consistentes según las Normas Contables de Auditoría Generalmente aceptadas en nuestro país (NAGA’s).” (Lo destacado no es original).

155. Sin detallarse las consideraciones y/o metodologías específicas que atendió la empresa Steuern SpA para expresar su categórica opinión, la Administradora no analizó mayormente la información ni formuló reparos respecto de la emisión del dictamen y las cifras ahí contenidas, así como tampoco corroboró las credenciales de la suscriptora de las respectivas opiniones.

156. Lo anterior también es relevante considerando que, de acuerdo con la política de inversión y diversificación establecida en el Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas, el objeto del fondo es invertir en instrumentos emitidos por sociedades o fondos de inversión nacionales cuyo giro principal sea la conformación de carteras de crédito o cobranza. En este contexto, el Reglamento dispone expresamente que el fondo podrá destinar sus recursos a acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda no inscritos en la Comisión, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales auditados por una empresa de auditoría externa inscrita en el registro de la CMF. Este requisito de contar con una auditoría externa constituye una condición esencial de resguardo para las inversiones del fondo, en tanto asegura un nivel mínimo de confiabilidad y transparencia en la información financiera de los emisores, lo cual en los hechos no se verificó.

157. En conclusión, los antecedentes demuestran que la Administradora no cumplió con el requisito esencial previsto en el Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas, consistente en invertir únicamente en sociedades emisoras cuyos estados financieros anuales estuviesen auditados por empresas de auditoría externa inscritas en el registro de la CMF. Por el contrario, la información presentada por Factop SpA carecía de certificación por órganos externos idóneos, ya que los dictámenes emitidos por las firmas M&G Consultores y Steuern SpA provenían de entidades no inscritas, sin detallar metodologías ni fundamentos técnicos suficientes. Pese a ello, la Administradora no efectuó análisis ni reparos sobre la validez de dichos informes, omitiendo corroborar las credenciales de quienes los suscribieron y, en consecuencia, desatendiendo una obligación destinada a resguardar la transparencia y confiabilidad de la información financiera utilizada en las decisiones de inversión del fondo.

158. De igual forma, el documento identificado por BTG Pactual como “info factop 31-12-19”, contiene información parcial presentada por Factop, sin que la Administradora reparara en aquello, Por ejemplo, dicho documento no indica la estructura societaria de Factop, ni los antecedentes comerciales de sus socios. Adicionalmente, en el mismo se especifica información de Factop sin ningún respaldo, como la colocación de los 10 mejores clientes del Factoring, el número de clientes y deudores totales, y de clientes y deudores activos, entre el 01 de enero y 31



de diciembre, y el castigo de cartera y de provisiones de riesgo de crédito de los años 2016, 2017, 2018 y 2019.

159. A mayor abundamiento, en la cláusula 2.1 punto /i/ del Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas, se indica lo siguiente: “Acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la Comisión, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la Comisión”. Teniendo presente la cláusula previamente citada, al aceptar BTG Pactual las auditorías de Steuern SpA, infringió el reglamento del FI Crédito y Facturas, que exigía que la auditora externa estuviese inscrita en el registro de la CMF.

160. Adicionalmente, de la información recopilada en el presente procedimiento se observó en la respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, que la Administradora consideró la realización de un “Due Diligence Questionnaire” (DDQ) a sus contrapartes, en la cual “se analizan sus estados financieros históricos, modelo de negocios y procesos internos de selección, todo mediante una o más visitas en terreno, su equipo, sus socios. En conjunto con lo anterior se revisan sus carteras de facturas (clientes, pagadores, evolución de stock y originación, morosidad, tipo y calidad de financiamiento) y su capacidad de diversificación de cartera. Al mismo tiempo se realiza una investigación de mercado respecto del factoring con el que se quiere operar, respecto a su reputación comercial”.

161. Los documentos remitidos por Factop a la Administradora no contemplan todos los puntos que señaló supervisar la misma Administradora en su due diligence, explicado en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682. Por ejemplo, en los antecedentes que se tuvieron a la vista para su selección no consta que la administradora, (i) evaluara el modelo de negocios de Factop y sus procesos internos de selección. (ii) realizara un análisis de sus carteras de facturas que contemple clientes, pagadores, evolución de stock y originación, morosidad, tipo y calidad de financiamiento y capacidad de diversificación de la cartera. (iii) ni que hubiera efectuado un estudio de la reputación comercial y posición en el mercado de Factop.

A mayor abundamiento, el proceso de due diligence en cuestión, no contempló algunos aspectos fundamentales a evaluar en una empresa de Factoring, como: (i) un análisis de contingencias legales de Factop, ni de sus procesos de cobranza, (ii) un análisis de contratos de Factop con clientes, (iii) una evaluación de convenios que Factop tuviese con bancos o entidades de fondeo, y (iv) una revisión de estatutos sociales, escritura de constitución y modificaciones societarias.

162. Por su parte, para determinar si el manual “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito”, que define sus políticas de selección de contrapartes y de facturas, contemplaba procedimientos y controles claros que permitieran evaluar razonablemente los riesgos correspondientes a la selección de instrumentos, se debe tener presente lo establecido en la Sección II de la Circular N°1.869: “Políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno”, que establece que: “Las sociedades administradoras deberán elaborar y poner en práctica de manera formal, políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados en todas las actividades de la administración, y en particular en cada una de sus áreas funcionales que se relacionan con: ciclo de inversión, ciclo de aportes y rescates y ciclo de contabilidad y tesorería. Tales políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno tienen como propósito controlar con eficacia los riesgos a que se enfrenta el negocio de la administradora, a la vez que contribuyen a que se minimicen los riesgos asociados a los objetivos de supervisión de esta Superintendencia.”



163. En tal contexto, la normativa enlista, además, los siguientes deberes para las administradoras:

- (i) Identificar los riesgos que enfrentan
- (ii) Determinar el nivel de importancia de cada riesgo en relación a sus propios objetivos de negocios
- (iii) Establecer límites de riesgo y controles que los mitiguen
- (iv) Supervisar y verificar el funcionamiento de los controles definidos
- (v) Documentar y responder ante incumplimientos de límites y controles

164. Acorde a los antecedentes presentados por BTG Pactual, los deberes explicitados en la Sección II de la Circular N°1.869 no fueron observados por la Administradora en su manual “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” y no se identifican claramente riesgos, determinando el nivel de importancia de cada uno, referidas a la evaluación y selección de contrapartes con las que operaba el FIP Facturas I, así como de sus correspondientes instrumentos elegibles.

165. De esta forma, del análisis expuesto precedentemente, es posible observar:

a. Falta de evaluación adecuada de la contraparte Factop: Si bien BTG Pactual recibió información comercial de Factop, los antecedentes proporcionados no reunían los estándares mínimos de calidad necesarios para efectuar un análisis consistente de dicha contraparte. En particular, los estados financieros presentados no evidenciaban un análisis riguroso por parte de auditores externos inscritos en la CMF y parte de la información provenía de personas carentes de las competencias profesionales para emitir una opinión de auditoría. Esta deficiencia implicó un incumplimiento directo del Reglamento Interno del Fondo de Inversión Crédito y Facturas. Adicionalmente, si bien la Administradora contaba con un due diligence para aplicar a todas sus contrapartes, no hay constancia de que dicho procedimiento fuera aplicado completamente a Factop.

Todo lo anterior es inconsistente con el deber que tienen tanto la Administradora como sus ejecutivos, de efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, conforme lo estipulado en el artículo 17 de la LUF. Por el contrario, la Administradora no abordó adecuadamente estas situaciones para sostener su decisión de inversión, comprometiendo, de esta manera, la rentabilidad y la seguridad de las inversiones de los respectivos aportantes.

Adicionalmente, infringió el Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas al aceptar el informe de una auditora externa no inscrita en la CMF para evaluar a Factop.

b. Falta de políticas de gestión de riesgos y control interno por parte de BTG Pactual: La Administradora remitió un manual de “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito”, del “FIP Facturas I Subyacente de BTG Pactual Liquidez Alternativa FI”, el cual en su sección 4. Procesos de Inversión, A) Aprobación de contrapartes, indica “Equipo de Activos Alternativos gestiona nuevas contrapartes, Equipo de Activos Alternativos analiza contrapartes, realiza análisis respecto de su capacidad de ser contraparte para el FIP, Equipo de Activos Alternativos presenta contraparte nueva en Comité de inversiones, Comité aprueba, rechaza o pide más información de las contrapartes, Comité aprueba contraparte, Equipo de Activos Alternativos gestiona documentación legal con fiscalía de BTG Pactual”. De lo previamente señalado es claro que en dicho manual no consta un procedimiento de due diligence como el



expuesto por la Administradora en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, ni un procedimiento que permita evaluar de forma diligente a sus contrapartes.

Lo anterior, además de confirmar la falta de cuidado y diligencia de BTG Pactual en el análisis, evaluación y aprobación de sus contrapartes de inversión, representa una vulneración a lo establecido en la Sección II de la Circular N°1.869, que exige a las administradoras la elaboración formal de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno, que contemple los riesgos asociados en todas las actividades de la administración, y en particular en cada una de sus áreas funcionales que se relacionan con: ciclo de inversión, ciclo de aportes y rescates y ciclo de contabilidad y tesorería.

C.2. Sobre los antecedentes revisados para invertir en facturas cedidas por Factop.

166. En su respuesta al Oficio Ordinario N°87.716, de 28 de septiembre de 2023, BTG Pactual, respecto a la operación con facturas, contestó lo siguiente:

“a. Diariamente se hace una revisión de las facturas que van venciendo a través de la plataforma de Puerto X, esta información se transmite semanalmente a cada una de nuestras contrapartes para que cumplan con la responsabilidad que tienen sobre las facturas en mora y paguen dicha exposición.

Además, todo el historial de pago de las facturas queda reflejado en nuestro modelo de análisis, para poder tener un historial de pago de cada pagador de facturas. Esto se usa para construir un análisis de riesgo más acertado a la hora de elegir que facturas se compran a cada contraparte. El documento “Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgo de Crédito” contiene el detalle de las actividades de monitoreo que se aplica a las contrapartes y a las facturas.”

167. Con relación a la misma materia, BTG Pactual, en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, señaló respecto a la selección de facturas lo siguiente:

“El proceso de evaluación y selección de originadores de facturas (en general) comienza con un Due Diligence sobre el originador y cedente, esto es, típicamente una empresa de factoring, en el cual se analizan sus estados financieros históricos, modelo de negocios y procesos internos de selección, todo mediante una o más visitas en terreno, su equipo, sus socios. En conjunto con lo anterior se revisan sus carteras de facturas (clientes, pagadores, evolución de stock y originación, morosidad, tipo y calidad de financiamiento) y su capacidad de diversificación de cartera. Al mismo tiempo se realiza una investigación de mercado respecto del factoring con el que se quiere operar, respecto a su reputación comercial;

Con posterioridad al Due Diligence, se estructura la operación de compra de cartera, donde se ajusta un volumen máximo de compra, tasas de financiamiento (o compra de facturas) y cuáles serán las garantías que se le exigirán para operar;

Luego de lo anterior y en caso que se quisiera continuar con dicha contraparte, se realiza el Due Diligence legal, y se pasa a cada contraparte por el análisis del área encargada de prevenir y detectar actividades relacionadas con el lavado de dinero y la financiación del terrorismo (“AML”), donde se hace un chequeo contra listas y due diligence de la empresa de factoring y sus beneficiarios finales, para posteriormente suscribir toda la documentación legal necesaria para llevar a cabo la inversión (contrato marco de cesión de facturas, pagarés, constitución de garantías y cualquier otro documento que sea solicitado);



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Una vez que una contraparte ha pasado por los procesos precedentes, se comienzan a recibir ofertas de venta de facturas de manera diaria.

Estas ofertas son analizadas una a una por el modelo de riesgo, en el que se evalúa: /i/ si los pagadores de las facturas han tenido mora histórica en la Bolsa de Producto o con otros fondos administrados por la Administradora; /ii/ si es que está cumpliendo con los límites de diversificación por industria y pagador que están definidos internamente; y /iii/ el tamaño y plazo de facturas, de manera que se esté en cumpliendo con el límite máximo de monto de compra establecidos para cada contraparte.

Como se indicó anteriormente, cabe reiterar que todas las inversiones indirectas que realizaron los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión”, a través del FIP, en facturas de Factop SpA fueron intermediadas a través de la Bolsa de Productos y adquiridas con responsabilidad de recompra para Factop, en caso de mora o de resultar rechazadas en el SII, llevando un seguimiento periódico de las carteras de facturas adquiridas.

Lo anterior permitió detectar la morosidad de dicha cartera en noviembre de 2021 y tomar las medidas correctivas que se señalaron precedentemente.

Finalmente, respecto a los roles que cumplían la Administradora y Amicorp en los flujos descritos, podemos señalar que, tal como se describió en el punto 5. de nuestra respuesta al Oficio Reservado N°208/2024, las labores de Amicorp en el “Fondo de Inversión Privado Facturas I”, son las que la ley, la normativa su reglamento interno le encomiendan a una administradora que tiene bajo su administración un fondo de inversión privado, tales como su contabilidad, el cálculo del valor cuota diario, la entrega de reportes hacia los aportantes, la mantención y registro de todos los activos e inversiones del FIP, la mantención del registro de aportantes y el manejo de tesorería., etc.

Como se señaló en el punto anterior, la relación comercial, evaluación de riesgo de la cartera, los Due Diligence respectivos y la elección de los instrumentos lo realizaba el equipo de la Administradora.”

168. En las políticas de “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” del “FIP Facturas I”, con relación a los “riesgos de créditos” que se pueden provocar de las deudas de las facturas y “garantías” de las facturas, se señala lo siguiente:

“1.3 Definición: Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito es la probabilidad de incurrir en pérdidas derivadas del incumplimiento por parte del deudor o la contraparte de sus obligaciones financieras en los términos acordados, la devaluación del contrato como consecuencia del deterioro en la calificación de riesgo del deudor y la reducción de los ingresos o comisiones. El riesgo de crédito es inherente a las facturas y los préstamos que evalúa el comité de inversiones del fondo.

1.4 Productos y Exposiciones

Para efectos de realizar una mejor administración del riesgo de crédito, los distintos productos se asocian a uno de los grupos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

▪ *Créditos Comerciales Bilaterales: El riesgo de crédito en productos de crédito tradicional incluye valores a recibir de una contraparte o de sus avalistas o fiadores, que provienen del otorgamiento de recursos financieros o el compromiso de hacerlo, como es el caso de contratos de crédito o líneas de crédito. La exposición en este tipo de productos es capturada en términos nominales: Exposición = Principal + Intereses*

▪ *Facturas: El riesgo de crédito incluye la capacidad de pago de la empresa pagadora de la factura. En caso de no hacerlo el cedente de la factura tiene responsabilidad por la factura cedida. La exposición en este tipo de productos es capturada en términos nominales: Exposición = Monto nominal de la factura.*

1.5 Garantías

Los créditos otorgados por el FIP Facturas I están garantizados principalmente por carteras de facturas en garantía, avales de los socios o bien cualquier otro tipo de garantías que apruebe el comité de inversiones. Las facturas en colateral deben mantener parámetros de diversificación y mora definidos por el comité.

Las facturas que adquiere el FIP Facturas I tienen responsabilidad de recompra del Factoring que vende esas facturas en caso de mora o bien en que la factura presente algún tipo de problema (sea rechazada por ejemplo). Para efectos de garantizar esa responsabilidad de recompra es que el Factoring con el cual se opera deja típicamente un pagaré en garantía a nombre del FIP Facturas I, el cual se hace ejecutable ante un no pago.

Adicionalmente las compras de facturas establecen una retención para el fondo del ~5% del monto nominal de la factura, este saldo puede ser retenido en caso de incumplimiento en la recompra de otras facturas. En casos excepcionales el comité puede determinar otro tipo de resguardos como garantía.”

Respecto al proceso de inversión indica lo siguiente:

"4. Proceso de Inversión

A) Aprobación de contrapartes

- *Equipo de Activos Alternativos gestiona nuevas contrapartes.*
- *Equipo de Activos Alternativos analiza contrapartes, realiza análisis respecto de su capacidad de ser contraparte para el FIP.*
- *Equipo de Activos Alternativos presenta contraparte nueva en Comité de inversiones.*
- *Comité aprueba, rechaza o pide más información de las contrapartes.*
- *Comité aprueba contraparte*
- *Equipo de Activos Alternativos gestiona documentación legal con fiscalía de BTG Pactual.*

B) Proceso de compra de facturas u originación de créditos

- *Diariamente las contrapartes mandan nóminas de facturas al Equipo de Activos Alternativos*
- *Equipo de Activos Alternativos revisa y en base a criterios de diversificación mínimos y características específicas de las facturas acepta o rechaza cada una de las facturas dentro de la nómina.*

o Para estos efectos se verifican factores tales como:

- *Exposición al factoring que vende*
- *Exposición al Pagador*
- *Exposición a la industria*
- *Tamaño de la factura*
- *Etc.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- *Equipo de Activos Alternativos notifica a la contraparte y se hace un traspaso de custodia vía Puerto X (Plataforma tecnológica de la Bolsa de Productos) con lo cual la factura queda asignada al FIP Facturas y custodiada en la bolsa de productos.*

- *Al mismo tiempo se procede a transferir los fondos al factoring correspondiente*

C) Proceso de seguimiento

- *Diariamente se controlan las exposiciones a los límites de inversión (cedente, deudor, sector) así como la mora de la cartera.*

D) Proceso de recompra por mora o rechazo

- *Diariamente se controla en la plataforma Puerto X si existen facturas que están por cumplir los 60 días de mora y si existen facturas rechazadas.*

- *En caso de que hubiera facturas en este estado, se gestiona con el factoring la recompra de las respectivas facturas.*

E) Gestión de Liquidez

- *El fondo tiene un intensivo movimiento de caja. Existen movimientos de entrada y salida diariamente, por la entrada de la recaudación desde la bolsa de productos y la compra de facturas. La primera fuente de control de caja son las compras de nuevas facturas.*

- *En forma complementaria el fondo invertirá en FFMM el exceso de caja que no pueda alocar en facturas en el corto plazo. La entrada de nuevos aportes de capital, al fondo público y al privado, está limitada a tener disponibles nuevas opciones de colocación de fondos, en facturas o créditos.”*

169. Las políticas de inversión previamente citadas no contemplan procesos claves como: (a) la revisión de la morosidad de los emisores y/o pagadores en Dicom y los eventuales conflictos de interés que se originaran por la relación entre emisores, pagadores, y el Factoring; (b) un proceso de análisis estructurado que permita seleccionar a los cedentes de las facturas, mediante la verificación legal y financiera de la empresa, sus antecedentes crediticios, ni una evaluación de actividad económica que realizan y que determine el nivel de riesgo de su industria; (c) un proceso claro de evaluación de los deudores de las facturas, que contemple mecanismos para revisar la solvencia financiera y el historial de pago del deudor en Puerto X; (d) con relación a la selección de facturas, el manual no cuenta con protocolos de verificación de autenticidad de las mismas, ni especifica montos mínimos, ni máximos de las facturas que se adquirirán; (e) el manual no contempla políticas de diversificación, por sector, cliente y montos, ni fondos de provisión, ni seguros e; (f) informes periódicos de rendimiento, cumplimiento de protocolos y observación de riesgos.

170. Adicionalmente, el punto 4 D) del manual no fue respetado por BTG Pactual, toda vez que como se puede observar en los hechos descritos en la presente Formulación de Cargos, tuvieron en su cartera, facturas con una mora mayor a 60 días.

171. Tampoco se identifica la elaboración de una matriz de riesgos a los cuales estaba expuesta debido a su modelo de negocio, con el objeto de resguardar, entre otros, el interés de los respectivos inversionistas.

172. Lo anterior evidencia una falta al deber estipulado en el artículo 17 de la LUF, al no evaluar las facturas cedidas, al menos, por Factop, con el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

173. En su respuesta al Oficio Ordinario N°87.716, de 28 de septiembre de 2023, la Administradora adjuntó una nómina de facturas enviada por Factop al 02 de agosto de 2023, que incluye facturas cedidas por las sociedades que aparecen a continuación, sin que se observe



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

al respecto la evaluación de morosidad publicada en Dicom y/o en Puerto X, ni el due diligence señalado en su respuesta al Oficio previamente individualizado.

Etiquetas de fila	Rut Pagador	Cuenta de Folio	Suma de Monto Custodia
ASESORIAS Y NEGOCIOS COMMERCIA SPA/	76340118-9	9	122.135.330
EMPRESAS PROULX CHILE SA/	99532200-5	6	107.724.160
FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR/	76210305-2	21	247.381.792
FULL 4X4 SPA/	76649586-9	4	44.078.919
INVERSIONES E INMOBILIARIA PUCON LIMITADA/	76205833-2	3	59.454.940
INVERSIONES ENSENADA SPA/	76453031-4	12	203.405.250
INVERSIONES GUAYASAMIN SPA/	76520458-5	15	219.692.404
INVERSIONES LAS VEGAS S.A./	76465100-6	3	33.059.620
INVERSIONES NEVADA S.A./	77133801-1	7	88.364.476
INVERSIONES RAE SPA/	77057198-7	18	204.387.245
INVERSIONES RALUN SPA/	76724676-5	3	49.277.890
LAKE AVENUE SPA/	76991768-3	2	34.605.660
PICTOR S.A./		13	127.591.132
PUBLICIDAD JOSE POBLETE EIRL/	77029638-2	13	213.902.814
RECICLAJES TEXTILES SPA/	77252749-7	1	10.475.630
TRANSPORTE EL TRANQUE LIMITADA/	76186152-2	1	9.744.560
TRANSPORTES RANDALL CASTAÑEDA E.I.R.L./	77319031-3	3	48.662.800
Total general		134	1.823.944.622

174. No obstante que la evaluación crediticia de emisores y/o pagadores es una variable importante en la industria del factoring, BTG Pactual no entregó antecedentes específicos que permitieran determinar la existencia de controles asociados a la variable de monto de morosidad publicado en Dicom, respecto de las empresas emisoras de facturas enviadas por Factop.

175. Adicionalmente no se observó en los correos enviados por BTG Pactual, para seleccionar facturas, que se hubiese aplicado el due diligence descrito en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024 a los originadores y cedentes de las facturas remitidas por Factop. Incluso, en la gran mayoría de los casos, Factop remitía a la Administradora una nómina de facturas y ésta en el mismo día seleccionaba las facturas que le interesaban o aceptaba la nómina completa, sin que hubiese algún análisis de los originadores de dichas facturas.

176. Con el objetivo de ejemplificar lo anterior, el 26 de mayo de 2021, Factop remitió mediante correo electrónico una nómina de facturas a la Sra. Camila Moreno Serón, quien contestó dicho correo el mismo día, indicando lo siguiente.

“María José,
Tomamos la nómina completa si la primera factura, que ya hablamos, es a 90 días.
Saludos,”

En un correo de las mismas características, de 28 de mayo de 2021, Factop remitió nuevamente un archivo Excel, con una nómina de facturas, en la que se indican los campos RUT, nombre de deudor, fecha original, fecha de compra, número de documento y monto, como se puede observar en el siguiente ejemplo:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
3	TIPO DOCUMENTO	FACTURAS	TIPO MONEDA: _PES	OP Nro.:							
5	NOMBRE CLIENTE	FACTOP SPA				RUT 99.543.200-5			Firma representante legal empresa/sociedad		
6											
7	NO	RUT	NOMBRE DEUDOR	GIRO COMERCIAL DEUDOR	FECHAVCTO. ORIGINAL	FECHAVCTO. EFECTIVA	N°DOCTO	MONTO	EMISION	BANCO	PLAZA
8	7	91.806.000-6	ABASTIBLE S.A.		07-05-2021	09-06-2021	542	5.237.904	33		
9	54	79.772.200-6	SOC EDUC DEL MAULE SA		27-04-2021	26-07-2021	11664	24.969.294	90		
10	55	79.772.200-6	SOC EDUC DEL MAULE SA		12-04-2021	14-07-2021	11656	26.737.626	93		
11	56	96.539.830-3	DIV EVEREST LTDA		02-04-2021	01-07-2021	11623	9.513.812	90		
12	57	77.261.280-K	FALABELLA RETAIL SA		29-04-2021	28-07-2021	11697	1.160.250	90		
13	58	77.261.280-K	FALABELLA RETAIL SA		19-04-2021	18-07-2021	11617	1.517.250	90		
14		86.821.000-1	INMED DROGUERIAS LTDA		10-05-2021	15-08-2021	160	17.850.000	97		
15		76.883.332-3	COMERC E IMP MIANCASF		22-04-2021	12-08-2021	117	22.569.540	112		
16		76.885.532-3	COMERC E IMP MIANCASF		29-03-2021	25-07-2021	1140	22.569.540	118		
17		76.835.920-2	DIV INMOB CAJETANA LTDA		13-03-2021	11-08-2021	1232	68.343.681	90		
18		76.835.920-2	DIV INMOB CAJETANA LTDA		13-05-2021	16-08-2021	1233	64.998.318	95		
19	60								-		
20											
21											
22								263.687.215			

Dicho correo no remitió copia de las facturas. Sin observar aquello, a la brevedad la Sra. Camila Moreno, contestó:

*"Hola María José
Tomaremos todas las facturas.
Saludos"*

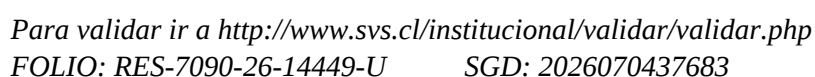
177. A mayor abundamiento, el 04 de mayo de 2022, el Sr. Joaquín Loewe contestó el ultimo correo de Amicorp, de una cadena de correos entre ambas partes que se originó el 28 de abril del 2022, a raíz de la gestión de un proceso de recompra de facturas de Factop, proponiendo lo siguiente:

*“Perfecto Carla. Lo consideraré. Sin embargo, ese tipo de operación (compra independiente + “neteo”) fue sumamente puntual. Sólo eso les gustaría modificar?
Estuve pensando y creo que puede ayudarnos mucho juntarnos 1 vez a la semana para revisar/comentar las operaciones semanales, y de esta forma mejorar y poder alinearnos cada vez más.
A pesar de que para ustedes ha sido un poco complejo el sistema nuestro, creo que es mejorable y manteniéndonos en contacto puede ayudarnos.”*

De lo anterior se desprende que, a dicha fecha, la Administradora no contaba con un proceso operativo que permitiera tener un control diario o semanal de las facturas operadas. Tampoco había un procedimiento o protocolo para la selección de estas, ni una persona específica encargada del seguimiento y control de las facturas. A mayor abundamiento, dicha comunicación nuevamente demuestra que Amicorp no participaba del proceso de selección de facturas.

178. Adicionalmente, las Facturas evidenciaban la existencia de una relación entre el emisor de la factura y la sociedad Factop, como veremos a continuación.

179. Con fecha 03 de febrero de 2023, Inversiones DAS Limitada emitió la factura N°01, dirigida al pagador Inversiones Guayasamín SPA, ingresando un domicilio tributario que coincide con el del factoring y un correo electrónico con dominio "factop.cl": auribe@factop.cl:



INVERSIONES DAS LIMITADA INVERSIONES, C/VTA. ARRD. INMUEBLES AMOBLADOS Y S/AMOBLEAR CERRO EL PLOMO 5680 1902, LAS CONDES 2 8967700 / auribe@FACTOP.CL		R.U.T.: 76.035.294-2 FACTURA ELECTRÓNICA N° 1 S.I.I. - LAS CONDES	
Señor(es) : INVERSIONES GUAYASAMIN SPA R.U.T. : 76.520.458-5 Giro : FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSION Y ENTID Dirección : CERRO EL PMOMO 5680 1902, LAS CONDES Emisión : Viernes 3 de febrero del 2023 Venta : Crédito			
Item	Cant.	P. unitario	Total item
Ases Evaluac Proyecto	1,00	10.868.697,00	10.868.697

180. Esta factura también demuestra que la Administradora no aplicaba un proceso de due diligence en los términos expuestos en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, ya que indica que “el modelo de riesgo, en el que se evalúa: /i/ si los pagadores de las facturas han tenido mora histórica en la Bolsa de Producto o con otros fondos administrados por la Administradora”, pero es imposible realizar una evaluación histórica de la morosidad si es que el FIP Facturas I compra la primera factura que el emisor emite a un pagador.

181. Por su parte, el 10 de abril de 2023 Inversiones DAS Limitada emitió la factura N°516 respecto del pagador Fondo de Inversión Privado Estrella del Sur, el correo electrónico tiene dominio “factop.cl”: auribe@factop.cl.

INVERSIONES DAS LIMITADA INVERSIONES, C/VTA. ARRD. INMUEBLES AMOBLADOS Y S/AMOBLEAR CERRO EL PLOMO 5680 1902, LAS CONDES 2 8967700 / auribe@FACTOP.CL		R.U.T.: 76.035.294-2 FACTURA ELECTRÓNICA N° 516 S.I.I. - LAS CONDES	
Señor(es) : FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR R.U.T. : 76.210.305-2 Giro : FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSION Y ENTID Dirección : AV KENNEDY 5735 1003, LAS CONDES Emisión : Lunes 10 de abril del 2023 Venta : Crédito			
Item	Cant.	P. unitario	Total item
Ases de INV	1,00	5.130.084,00	5.130.084

182. En el acuerdo marco entre FIP Facturas I y Factop, suscrito el 25 de agosto de 2022, en su cláusula Cuarta, número 3, se estipula lo siguiente: “Las Facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA. Sin embargo, las Partes podrán revisar en conjunto casos excepcionales.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

183. Mediante Oficio Reservado N°208/2024, esta Unidad de Investigación requirió a BTG Pactual que informara los siguientes puntos respecto de la cláusula previamente citada: “a) Identificar y remitir los instrumentos donde consten los controles implementados, b) Remitir los casos en que las partes acordaron revisar en conjunto casos excepcionales, y los documentos en donde constan dichas autorizaciones, c) Acompañar los controles implementados con anterioridad a la suscripción del contrato marco de fecha 22 de agosto de 2022, vigentes para otros acuerdos con la empresa Factop SpA”. En relación con dicho requerimiento, el 05 de marzo de 2024, la Administradora contestó: “La obligación de que las “Las facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA.”, se estableció como una obligación de hacer cuyo cumplimiento era de exclusiva obligación de Factop, por lo anterior, no se establecieron controles específicos para ello. Lo anterior es una cláusula estándar en el contexto de contratos marco de compra de cartera.”.

184. La respuesta de BTG Pactual no es concordante con la redacción de la citada cláusula, la cual claramente estipula un mecanismo de control, en particular, que las facturas no podrán tener como deudor una empresa o entidad relacionada a Factop, y esta obligación es claramente un protocolo, toda vez que la misma cláusula a continuación establece también una excepción a dicha obligación que requiere el mutuo acuerdo de ambas partes, por lo que en ningún momento se da a entender que la obligación sea exclusivamente de Factop.

185. A mayor abundamiento, resulta igualmente relevante señalar que no es atendible la explicación entregada por la Administradora, quien reconoció implícitamente no haber monitoreado el cumplimiento de las obligaciones de su contraparte establecidas en el contrato marco, omitiendo además lo dispuesto en el artículo 15 de la LUF, que establece que la responsabilidad por la función de administración es indelegable.

186. Adicionalmente, el contrato marco entre el FIP Facturas I y Factop es claro en cuanto indica en su cláusula cuarta N°3 que “Las Facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA. Sin embargo, las Partes podrán revisar en conjunto casos excepcionales”, para luego indicar en el inciso final de dicha cláusula que: “El Fondo será el responsable de verificar el cumplimiento de las condiciones antes señaladas. En caso de que se incumpla una o más de las condiciones establecidas, el Fondo deberá informar al Cedente a efectos que se subsane el incumplimiento a la mayor brevedad posible”. Por lo tanto, el contrato marco establece con claridad que el Fondo, es decir, el FIP Facturas I, era responsable de dicha verificación y quien debía realizarla era quien seleccionaba facturas en su representación. En este caso, como se ha constatado, era BTG Pactual y no Amicorp. Para finalizar, en su respuesta no indica que se hubiese acordado algún caso excepcional entre las partes.

187. En efecto, al revisar las facturas cedidas por Factop, todas están asociadas a correos del dominio “Factop”, varias utilizan la dirección de Factop, así como aquellas que fueron entregadas posteriormente en reemplazo por el factoring, lo que permitía intuir que correspondían a emisores y/o pagadores relacionados a dicha sociedad.

188. El 24 de noviembre de 2023 se realizó la décimo primera sesión ordinaria de directorio de BTG Pactual, en la cual se señaló que: “Al momento de conocerse públicamente el caso relacionado a Factop y sus socios, la exposición del FIP a facturas cedidas por Factop era de \$1.824 mm, lo que representaba aprox. Un 4% del patrimonio total del FIP. Este FIP las había adquirido a través de la bolsa de productos, es decir no directamente de Factop. Lo anterior se realizaba así ya que se aseguraba que la factura existía realmente y que era un título con merito ejecutivo. Lo anterior, sin embargo, no impedía que las facturas fueran ideológicamente falsas,



ya que no se podía controlar que los servicios que representaban dichas facturas se hubieran prestado realmente. En el caso del FIP todas las facturas eran materialmente verdaderas, pero posiblemente ideológicamente falsas.”.

189. Sin perjuicio de lo anterior, al realizar una revisión preliminar de la nómina de facturas cedidas por Factop a la Administradora al 02 de agosto de 2023, que remitió BTG Pactual en su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, se observó que las empresas Comercial Textil Ziko Ltda., Inversiones Guayasamin SPA e Inversiones DAS Ltda., tienen los mismos pagadores, lo que debió haber levantado alertas y en el caso de Inversiones Guayasamin SPA, aparece tanto como emisor y como pagador de facturas. Ambas situaciones son una clara señal de alerta que la Administradora y el FIP Factura I debieron haber levantado como riesgo. A continuación, se adjunta una tabla con los cruces señalados:

Rut Pagador	Pagador/Garantizador	Rut Emisor	Nombre Emisor	Monto Custodia	Cantidad de Fact	Promedio días en Mora
76210305-2	FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR/	77832110-6	COMERCIAL TEXTIL ZIKO LTDA	86.592.096	6	Al día
76210305-2	FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR/	76035294-2	INVERSIONES DAS LTDA	160.789.696	15	31 a 65 días
				Total: 247.381.792		
Rut Pagador	Pagador/Garantizador	Rut Emisor	Nombre Emisor	Monto Custodia	Cantidad de Fact	Promedio días en Mora
76649586-9	FULL 4X4 SPA/	76520458-5	INV GUAYASAMIN SPA	22.682.345	2	91 a mas días
76649586-9	FULL 4X4 SPA/	76035294-2	INV DAS LTDA	21.396.574	2	91 a mas días
				Total: 44.078.919		
Rut Pagador	Pagador/Garantizador	Rut Emisor	Nombre Emisor	Monto Custodia	Cantidad de Fact	Promedio días en Mora
76520458-5	INVERSIONES GUAYASAMIN SPA/	77832110-6	COMERCIAL TEXTIL ZIKO LTDA	129.072.053	9	Al día y 1 a 70 días
76520458-5	INVERSIONES GUAYASAMIN SPA/	76035294-2	INV DAS LTDA	90.620.351	6	91 a mas días
				Total: 219.692.404		
Rut Pagador	Pagador/Garantizador	Rut Emisor	Nombre Emisor	Monto Custodia	Cantidad de Fact	Promedio días en Mora
77057198-7	INVERSIONES RAE SPA/	76035294-2	INVERSIONES DAS LTDA	74.601.450	8	1 a 70 días
77057198-7	INVERSIONES RAE SPA/	77832110-6	COMERCIAL TEXTIL ZIKO LTDA	82.917.772	6	1 a 30 días
77057198-7	INVERSIONES RAE SPA/	76520458-5	INV GUAYASAMIN SPA	46.868.023	4	91 a mas días
				Total: 204.387.245		

190. Lo anterior, es relevante al considerar la existencia de emisores y/o pagadores de facturas relacionados a Factop dentro de las nóminas ofrecidas por el factoring.

191. De acuerdo con los antecedentes recabados en el presente procedimiento, en el manual “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito”, la Administradora no sólo no contaba con procedimientos que permitieran evaluar y seleccionar las empresas de factoring con las que operaba el FIP Facturas I –en donde podrían abordarse, entre otros, los conflictos de interés entre las partes involucradas–, sino que tampoco había identificado adecuadamente los riesgos inherentes a la adquisición de facturas.

192. A mayor abundamiento, mediante Oficio Ordinario N°87.716, de 28 de septiembre de 2023, la DGSCM consultó a BTG Pactual por una “Matriz de Riesgos de la sociedad, que identifique los riesgos a los cuales están expuestos los fondos de inversión de tipo deuda privada por la inversión en facturas, con sus respectivos controles”, a lo que la Administradora respondió:

“En el documento adjunto “Principios de Otorgamiento, gestión y Control de Riesgo de Crédito” se detalla brevemente los riesgos de los tipos de inversiones que tiene de las inversiones del Fondo de Inversión Privado Facturas I.”

193. Al revisar el documento previamente señalado, se pudo observar solo una sucinta identificación de los riesgos, que no menciona elementos fundamentales de una matriz de riesgos, como la probabilidad de ocurrencia de los riesgos definidos y el impacto o severidad de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

los mismos. Tampoco hay una clasificación de riesgos, no se indican medidas de mitigación a los riesgos identificados, ni se indica con claridad quién es el responsable de la gestión del riesgo. Por lo tanto, el documento señalado no cumple con las características propias de una matriz de riesgos.

194. A este respecto, debe considerarse lo señalado en la Sección III de la Circular N°1.869, en cuanto a que: “La administradora deberá identificar en primer lugar todos los riesgos existentes para su propio negocio y aquellos que puedan afectar el interés de los inversionistas. Entre tales riesgos se cuentan, el riesgo de mercado, crediticio, de liquidez, operacional, tecnológico, jurídico y cualquier otro tipo de riesgo atingente al modelo de negocios de la administradora.”

195. De acuerdo con la normativa, la identificación y agrupación de estos riesgos es particularmente relevante, entre otros, en los ciclos de inversión y de contabilidad y tesorería.

196. El ciclo de inversión abarca todos los aspectos de la gestión de cartera, entre éstos, la definición de estrategias de inversión para un fondo específico, las decisiones de inversión o desinversión que adopte el gerente pertinente y/o el comité de inversión, la aplicación de estas decisiones, el seguimiento, registro y monitoreo de las transacciones por parte de las unidades operaciones de la administradora y el registro de la propiedad de los activos (depósitos y custodia).

197. Por su parte, el ciclo de contabilidad y tesorería abarca los aspectos contables de los fondos que maneja la administradora, [e] incluye la valorización de la cartera de cada fondo; el cálculo de los valores cuota; el cálculo y presentación del desempeño financiero (rendimiento/rentabilidad) y la preparación de información dirigida a los partícipes o aportantes y a esta Superintendencia.

198. No obstante lo anterior, acorde a lo indicado por la propia Administradora, no ha desarrollado en su manual “Principios de Otorgamiento, gestión y Control de Riesgo de Crédito”, una matriz de riesgos que identifique los riesgos a los cuales están expuestos los fondos de inversión de tipo deuda privada que administra –como el FI Facturas I–, por la inversión directa y/o indirecta en facturas, incumpliendo, por tanto, lo establecido en la Sección III de la Circular N°1.869.

199. De esta forma, el análisis previamente descrito evidencia lo siguiente:

a. Falta de evaluación adecuada de las facturas cedidas por Factop: Si bien BTG Pactual señaló que, una vez que aprueba una empresa de factoring celebra, a través del FIP Facturas I, un contrato marco que engloba los términos y condiciones de la operación, disponiendo, entre otros aspectos, de una política de instrumentos elegibles, lo cierto es que, acorde a los antecedentes proporcionados por la Administradora, ésta no evaluaba rigurosamente las facturas que adquiriría, en base a los requisitos de elegibilidad que la misma establecía.

En efecto, no se observó que la Administradora verificara, entre otros aspectos, la morosidad de los emisores y/o pagadores en Dicom y los eventuales conflictos de interés que se originaran por la relación entre emisores, pagadores, y el factoring.

Lo anterior evidencia una falta al deber estipulado en el artículo 17 de la LUF, al no evaluar las facturas cedidas, al menos, por Factop, con el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.



b. Falta de identificación de riesgos atinentes al negocio por parte de BTG Pactual: Las políticas de la Administradora no contaban con procedimientos formales para evaluar y seleccionar las empresas de factoring con las que operaba el FIP Facturas I –para abordar, en parte, la selección de facturas elegibles–, y tampoco identificaba, con una matriz de riesgos, los riesgos a los cuales ésta estaba expuesta en razón de su modelo de negocio, con el objeto de resguardar, entre otros, el interés de los respectivos inversionistas.

Lo anterior representa, además de una falta al deber de cuidado y diligencia de BTG Pactual, una infracción a la Sección III de la Circular N°1.869, que requiere la identificación de todos los riesgos existentes para su propio negocio y aquellos que puedan afectar el interés de los inversionistas.

C.3. Sobre los controles practicados para cautelar las inversiones del fondo.

200. En las letras a), b) y c) del número 6. del Oficio Ordinario N°87.716, de 28 de septiembre de 2023, la DGSCM solicitó a BTG Pactual referirse a políticas, procedimientos y controles que aplica respecto de las inversiones que realizan los fondos bajo su administración, ya sea en forma directa y/o indirecta a través de fondos de inversión privados en facturas.

201. En su respuesta al requerimiento previamente individualizado, la Administradora indicó, en lo pertinente, lo siguiente:

“3. Respecto de la información solicitada sobre las inversiones en facturas:

a. Los procedimientos para la selección de una empresa de factoring consisten en que, inicialmente se le solicita a cada contraparte que se envíe su información comercial y financiera (EE.FF., cartera actual con niveles de morosidad, industrias y pagadores principales, presentación comercial corporativa, malla societaria, líneas de financiamiento vigente y cualquier otro documento que pueda ser relevante para realizar un análisis de dicha contraparte). Luego de lo anterior, se coordina una reunión para analizar el modelo de negocio de dicha contraparte.

Luego de estos análisis, el área comercial le presenta al comité de inversiones toda la información relevante, el que evalúa la contraparte, el modelo de negocios, la solidez financiera, etc., y en caso de ser aprobado, se define una exposición máxima a cada contraparte y cuales garantías se le exigirán para proceder a la comprar de facturas.

Se adjunta un documento llamado “Principios de Otorgamiento, gestión y Control de Riesgo de Crédito”, en el que se detallan las políticas, procedimientos y controles que aplicamos para toda la operación del fondo, incluyendo los procesos de selección y monitoreo de cartera y factoring. También se adjunta el acta de directorio donde se ratifica la aprobación de dichas políticas.

b. Periódicamente se les solicita a las contrapartes que envíen el estado de sus carteras, lo que incluye el stock de facturas, niveles de morosidad, exposición a principales pagadores e industrias. También, se les solicita los últimos estados financieros disponibles. Dependiendo del tamaño y capacidades de cada factoring, esta información se pide trimestral, semestral o anualmente. Todo ello se realiza mediante solicitudes electrónicas y está reflejado en los correos electrónicos entre el equipo de la Administradora y cada una de las contrapartes. Lo anterior son acciones adicionales que realiza nuestro equipo distintas al monitoreo diario de la cartera de facturas que se realiza apoyado por la plataforma tecnológica de la Bolsa de Productos.



c. En el correo adjunto van adjunto algunos mails de solicitud de documentos y de mejorar las condiciones de pago y niveles de mora de la cartera.”

202. Como consta en los hechos descritos en el punto II de este Oficio de Cargos, el 21 de abril de 2021 se comenzó a negociar, entre BTG Pactual y Factop, la suscripción de un contrato y pagarés entre el FIP Facturas I y Factop, para el comienzo de su operación. El acuerdo negociado y los pagarés finalmente no fueron suscritos y, sin contar con estos como garantía, el 14 de mayo de 2021 el FIP Facturas I, gestionado por la Administradora, realizó la primera compra de facturas valorizadas en \$250.263.863, y se continuaron comprando facturas sin contrato ni pagarés que garantizaran la operación hasta el 25 de agosto de 2022, fecha en la que recién se suscribió el contrato marco entre el FIP y Factop. Por este motivo, el FIP Facturas I estuvo operando con Factop más de un año sin contrato y sin las respectivas garantías que protegieran los intereses del fondo, situación de la que no detectó ni la Administradora ni Amicorp.

203. Mediante correo electrónico de 05 de noviembre de 2021, la Sra. Camila Moreno, informó a la Sra. María José Cáceres Torrejón y al Sr. Daniel Sauer Adlerstein, ambos de Factop, los primeros inconvenientes con Factop, señalando lo siguiente:

“Hola María José / Daniel

Ayer en comité se revisó ampliamente la situación del comportamiento de pago de su cartera y el cumplimiento de la responsabilidad de recompra por el lado de Factop.

Se evaluó la situación en general y en detalle lo ocurrido en las últimas semanas y el comité decidió tomar algunas medidas transitorias en cuando [sic] la operación con Factop, las detallo a continuación:

- La línea quedará bajo revisión durante 3 meses, periodo durante el cual tendrá un límite máximo de \$1.500 millones en cartera vigente. Esto se reevaluará cada mes, con la posibilidad de volver a \$3.000 en caso de mejorar los indicadores de mora.
- Para retomar la compra de facturas del FIP a Factop deben cumplirse las siguientes condiciones:

o Regularizar la recompra de todas las facturas en mora sobre 60 días en un plazo de 5 días. Y mantener este tramo en 0%.

o Disminuir el monto total de las facturas en mora sobre 30 días, hasta llegar a un máximo de 5% de la cartera vigente dentro del mes de noviembre.

Para esto último no tomaremos facturas de reemplazo, si no que sólo pagos de las facturas actuales a través de Puerto X o directo al FIP.

Podemos conversar sobre cada punto si tienen dudas, pero la[s] razones de esta decisión ya las he conversado con ustedes con anterioridad”.

204. Al 30 de noviembre de 2021, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$971.625.323.-, representando un 34,72% del total de facturas de Factop en custodia y un 10,09% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
11-2021	6.721	38.074.232.844	9.626.467.554	97	2.798.723.655	45	971.625.323

205. Acorde a lo señalado por BTG Pactual, entre mayo y diciembre de 2021, el FIP Facturas I realizó 50 compras de carteras de facturas a Factop, por un total de \$5.678.033.771.-, siendo la última el 06 de diciembre de 2021.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

206. Se indicó, además, que: “En este período también hubo interacciones diarias con Factop SpA y sus relacionados en las cuales participaban principalmente Camila Moreno, Joaquín Loewe y Antonia Alborno, en sus roles de analistas de la Administradora.”

207. Al 31 de diciembre de 2021, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$1.848.535.669.-, representando un 75,72% del total de facturas de Factop en custodia y un 19,75% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Fecha	Total de facturas cedidas al FIP Facturas I			Facturas cedidas al FIP Facturas I por Factop			
	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Monto facturas con morosidad (\$)	Número facturas cedidas	Monto facturas cedidas (\$)	Número de facturas con morosidad	Monto facturas con morosidad (\$)
12-2021	6.751	39.047.512.649	9.360.135.285	75	2.441.151.841	46	1.848.535.669

208. Adicionalmente, BTG Pactual en su respuesta al Oficio Reservado N°1.682/2024, de 09 de diciembre de 2024, indicó que, con posterioridad al mes de diciembre de 2021: “la Administradora decidió no aumentar la exposición a Factop, (...) por el aumento de la morosidad de la cartera, en esta etapa los principales miembros de la Administradora que interactuaron con Factop fueron Camila Moreno, Joaquín Loewe y José Miguel Correa.”

De acuerdo con lo indicado por BTG Pactual, y en línea con lo anteriormente señalado, “hubo múltiples interacciones vía emails (...), llamadas telefónicas, video conferencias y reuniones presenciales, entre las cuales podemos destacar las reuniones presenciales realizadas el día 8 de noviembre de 2022 entre Daniel Sauer, Ariel Sauer y José Miguel Correa y el día 25 de abril de 2023 entre Daniel Sauer y José Miguel Correa, ambas reuniones con el objetivo de llegar a un acuerdo sobre la cobranza de la cartera de facturas morosas cedidas por Factop al FIP.”

Posteriormente, entre enero y agosto de 2022, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$1.168.537.094.-, pasando de los \$1.908.696.007.- de mora al 31 de enero de 2022 –monto que representaba un 73,42% del total de facturas de Factop en custodia y un 22,14% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$251.343.687.- de mora al 31 de agosto de 2022 –representando un 12,01% del total de facturas de Factop en custodia y un 3,51% del total de facturas en mora del FIP.

209. Mediante correo electrónico de 19 de agosto de 2022, el Sr. Joaquín Loewe, respondió un correo de la Sra. Laura Niculae, Client Relationship Associate de BTG Pactual, preguntando lo siguiente:

“Laura,
Falta el Acuerdo Marco con Factop. No está?
Saludos,”

En la misma fecha la Sra. Laura Niculae, contestó:

“Hola Joaquin, [sic]
Revisa el correo que viene en adjunto, el acuerdo marco se envió a BTG, según mis registros nunca se firmó.
Saludos cordiales,”



210. Como se dijo, con fecha 25 de agosto de 2022, se suscribió un “acuerdo marco” entre el FIP Facturas I y Factop, estableciéndose los términos y condiciones bajo las cuales el Fondo, en su calidad de comprador, adquirirá facturas emitidas desde clientes de Factop SpA.

211. De acuerdo con dicho contrato, las facturas ofrecidas debían “dar estricto cumplimiento” a los requisitos del punto 4 del contrato, los que corresponden a lo siguiente:

1- Deberá tratarse de facturas electrónicas, emitidas conforme con las disposiciones de la Ley N°19.983, su reglamento y modificaciones, el D.L. 825 (Ley del IVA) y sus modificaciones, y toda la legislación y reglamentación administrativa aplicable.

2- Las facturas no podrán contemplar un plazo para su pago superior a 90 días contados desde su emisión. Sin perjuicio de lo anterior, la cartera de facturas adquiridas deberá mantener en todo momento un plazo promedio de pago inferior a 60 días. [sic]

3- Las facturas no podrán tener como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA. Sin embargo, las partes podrán revisar en conjunto casos excepcionales.

4- La cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento los siguientes límites de concentración:

a) Concentración máxima por pagador de un 10%, con excepción de deudores específicos a acordar entre las Partes.

b) Concentración máxima por emisor de un 10%.

c) Concentración máxima por industria de un 30%.

5- La Cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento un límite máximo de mora sobre 30 días 5%.

El Fondo será el responsable de verificar el cumplimiento de las condiciones antes señaladas. En caso de que se incumpla con una o más de las condiciones establecidas, el Fondo deberá informar al Cedente a efectos que se subsane el incumplimiento a la mayor brevedad posible.

212. Entre septiembre de 2022 y enero de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$1.002.803.067.-, pasando de los \$830.701.419.- de mora al 30 de septiembre de 2022 –monto que representaba un 40,25% del total de facturas de Factop en custodia y un 11,12% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$463.186.181.- de mora al 31 de enero de 2023 –representando un 24,09% del total de facturas de Factop en custodia y un 6,10% del total de facturas en mora del FIP.

213. Entre febrero y marzo de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$958.752.046.-, pasando de los \$601.830.717.- de mora al 28 de febrero de 2023 –monto que representaba un 31,18% del total de facturas de Factop en custodia y un 7,58% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$1.315.673.375.- de mora al 31 de marzo de 2023 –representando un 70,19% del total de facturas de Factop en custodia y un 16,27% del total de facturas en mora del FIP.

214. Con fecha 17 de marzo de 2023, se emitió el reporte interno de auditoría 2022/056, “Auditoría Fondos Alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarios”, de BTG Pactual, el cual tuvo como objetivo evaluar la eficacia de los procesos y controles de los fondos ilíquidos, especialmente los fondos alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarias. Habiendo evaluado el proceso integral como “Necesita Mejoras”, se opinó, entre otros aspectos, lo siguiente:

“Aspectos de Gobierno Corporativo y Supervisión. En relación con los “comités de inversión” y “comités de seguimiento” de los fondos”; Migrante, Deuda Privada, Crédito y Facturas; [sic] se



deben mejorar algunas actividades de control, entre las que destaca; el monitoreo sobre algunas inversiones del fondo, periodicidad de sus sesiones y la firma actas de sus sesiones.”

215. Entre abril y julio de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$1.199.499.184.-, pasando de los \$1.318.671.424.- de mora al 30 de abril de 2023 –monto que representaba un 71,60% del total de facturas de Factop en custodia y un 15,40% del total de facturas en mora del FIP Facturas I– a los \$1.451.370.237.- de mora al 31 de julio de 2023 –representando un 79,57% del total de facturas de Factop en custodia y un 20,27% del total de facturas en mora del FIP.

216. Al 31 de agosto de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$1.724.171.186.-, representando un 94,53% del total de facturas de Factop en custodia y un 26,05% del total de facturas en mora del FIP Facturas I. Posteriormente, al 30 de septiembre de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$1.052.710.752.-, representando un 100% del total de facturas de Factop en custodia y un 22,39% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

217. En consecuencia, pese a que el contrato marco exigía que las facturas cedidas cumplieran estrictamente con requisitos legales, plazos de pago y límites de concentración y mora, cuya verificación era responsabilidad del Fondo, en la práctica dichos parámetros fueron sistemáticamente incumplidos. Entre septiembre de 2022 y septiembre de 2023, el nivel de mora de las facturas cedidas por Factop se mantuvo persistentemente elevado, alcanzando en varias ocasiones porcentajes superiores al 70% e incluso llegando al 100% del total de facturas en custodia. Esta situación, sumada a las deficiencias de supervisión advertidas por el informe de auditoría interna de BTG Pactual (2022/056), evidencia una falta de monitoreo eficaz de las obligaciones contractuales y de los riesgos asumidos, lo que comprometió gravemente la protección de los intereses del FIP Facturas I y de sus aportantes.

218. En la décima sesión ordinaria de directorio de BTG Pactual, de fecha 24 de noviembre de 2023, el Sr. José Miguel Correa, jefe del área de activos alternativos de la Administradora, dio cuenta sobre la exposición de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión en facturas adquiridas en virtud de un acuerdo marco de cesión de facturas suscrito con Factop SpA:

“Al momento de conocerse públicamente el caso de [sic] relacionado a Factop y sus socios, la exposición del FIP a facturas cedidas por Factop era de \$1.824 mm, lo que representaba aprox. un 4% del patrimonio total del FIP. Este FIP las había adquirido a través de la bolsa de productos, es decir no directamente de Factop. Lo anterior se realizaba así ya que se aseguraba que la factura existía realmente y que era un título con mérito ejecutivo. Lo anterior, sin embargo, no impedía que las facturas fueran ideológicamente falsas, ya que no se podía controlar que los servicios que representaban dichas facturas se hubieran prestado realmente. En el caso del FIP todas las facturas eran materialmente verdaderas, pero probablemente ideológicamente falsas.

Luego, pasó a comentar las gestiones que se habían llevado a cabo para gestionar dicha cartera con anterioridad a que el caso se hiciera público y luego de ello:

- 1. Se dejó de comprar facturas a Factop en septiembre del año 2022;*
- 2. Se comenzó a provisionar la exposición en Factop en el mes de septiembre del año 2022 en la medida que la cartera subyacente comenzó a deteriorarse y la operación diaria comenzó a mostrar conductas erráticas. La provisión a la fecha de este directorio asciende a 999 MM;*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

3. En agosto de 2023 se estimó una pérdida esperada del 50% en la exposición a facturas cedidas por Factop, lo anterior en base a estimaciones de valorización de los activos y pasivos de Factop la cual en ese minuto ya estaba contabilizada en el FIP;

4. Durante el 2023 se contrató la asesoría legal del abogado Juan Pablo Dominguez [sic] para evaluar acciones a seguir en conjunto con el comité del fondo, la fiscalía corporativa de BTG Pactual y la Administradora del FIP;

5. Asimismo, se tomó contacto con representantes del grupo Jalaff y se llevó a cabo una negociación que resultó en el siguiente acuerdo:

a) El FIP acordó ceder uno de los pagarés contra Factop por \$1.400 MM al grupo Jalaff, quien por medio de su principal ejecutivo se acercó a BTG Pactual para ofrecer comprar el título.

b) El precio de la cesión correspondió al monto de la totalidad de las facturas cedidas por Factop que el FIP tenía en custodia (\$833 MM)

c) Se definió que, en caso de que el grupo Jalaff logre recuperar la totalidad o una porción de la deuda del pagaré cedido, dicha recuperación se distribuirá en una prorrata entre el FIP y grupo Jalaff.

6. En septiembre 2023 se decidió:

a) Demandar la liquidación concursal de los pagadores de facturas morosas.

b) Esperar la propuesta de reorganización de Factop para ver si se aprobaba o se rechazaba (hoy se encuentra en protección financiera concursal por 60 días).

c) Ir analizando el desarrollo del caso para modificar el curso de acción inicial, señalado anteriormente."

219. Al 09 de diciembre de 2024, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I, que se encontraban en mora, se mantenían en \$1.052.710.752.-, representando un 100% del total de facturas de Factop en custodia y un 5,51% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

220. De lo anterior se puede observar que, desde el 30 de noviembre de 2021, la mora en cartera siempre superó el 5% y luego, a partir del 25 de agosto de 2022, momento en que se suscribió el contrato marco entre el FIP Facturas I y Factop, en cual se estipulaba como requisito y condición que: "La Cartera de Facturas adquiridas por el Fondo deberá mantener en todo momento un límite máximo de mora sobre 30 días 5%.", la cartera tampoco mejoró su situación respecto a la mora.

221. Adicionalmente, el único reporte que el administrador desarrolló corresponde al reporte interno de auditoría 2022/056, de 17 de marzo de 2023, "Auditoría Fondos Alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarios", de BTG Pactual, el cual tuvo como objetivo evaluar la eficacia de los procesos y controles de los fondos ilíquidos, especialmente los fondos alternativos de Deuda Privada e Inmobiliarias. Habiendo evaluado el proceso integral como "Necesita Mejoras", se opinó, entre otros aspectos, lo siguiente:

Aspectos de Gobierno Corporativo y Supervisión. En relación con los "comités de inversión" y "comités de seguimiento" de los fondos"; Migrante, Deuda Privada, Crédito y Facturas; [sic] se deben mejorar algunas actividades de control, entre las que destaca; el monitoreo sobre algunas inversiones del fondo, periodicidad de sus sesiones y la firma actas de sus sesiones.

Por otra parte, a la fecha de nuestra revisión fue entregado al fondo "Crédito y Factura" un informe realizado por PWC al FIP E-Capital, para las Operaciones de mutuos, leasing y factoring vigentes a marzo de 2022 en donde se evidencia problemas de control interno. Al respecto, recomendamos establecer planes de acción y un seguimiento periódico en una instancia de gobierno del fondo."



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

222. El mencionado reporte de auditoría ocurrió muchos después de que la Administradora, tal como indica en su respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024, decidiera luego del mes septiembre de 2021 disminuir su exposición a Factop. En su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, profundizó más en esta arista e indicó que: “Luego, durante el mes de noviembre y diciembre de 2021 y debido a la creciente mora en el pago de las facturas adquiridas a Factop, y atendida la responsabilidad con que se pactó la cesión de dichas facturas, entonces se comenzaron con las gestiones para hacer efectiva dicha responsabilidad.”

223. Adicionalmente, no hay ningún informe de auditoría elaborado para Factop SpA acerca de la morosidad de su cartera, sus clientes, empresas relacionadas y contingencias judiciales, a pesar de todos los riesgos que se habían observado, evidenciando una falta de rigurosidad y oportunidad en el análisis del factoring por parte de BTG Pactual.

224. El FIP Facturas I tuvo un máximo de \$3.039.112.715 en el mes de septiembre del 2021, luego de lo cual, dicho monto fue disminuyendo paulatinamente conforme BTG Pactual resolvió que el comportamiento de pago, es decir, la mora de las facturas mencionadas no se adecuaba al estándar buscado en inversiones similares. Entre junio y octubre de 2021, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron, mensualmente, \$993.115.308.-, alcanzando los \$1.348.009.408.- de mora al 31 de octubre de 2021; monto que representaba un 43,47% del total de facturas de Factop en custodia y un 16,94% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

225. A raíz de lo anterior, BTG Pactual comenzó a tomar medidas para disminuir la exposición a Factop, producto del exponencial aumento en la morosidad de la cartera. Acorde a su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.682/2024, al 24 de diciembre de 2024, el “el FIP mantiene una exposición de \$1.052.710.752 en facturas adquiridas a Factop, exposición que ya se encuentra provisionada en su contabilidad, y que corresponde a un 0,84% del patrimonio total del FIP (antes de provisiones).”

226. En efecto, de acuerdo con lo informado por BTG Pactual, solo 5 meses después de que hubieran comenzado a operar con Factop (14 de mayo de 2021), esto es, en octubre de 2021, las facturas morosas de Factop representaban un 43,47% del total de facturas de Factop en custodia y un 16,94% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

227. El comportamiento observado respecto del pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I evidenciaba, prácticamente desde sus primeros meses de operación, que la exposición a dicha contraparte por parte del FIP –y, a través de éste, por parte de los fondos FI Liquidez Alternativa y FI Créditos y Facturas– podría afectar la obtención de los objetivos establecidos en el Reglamento Interno del Fondo, en términos de sus inversiones.

228. Según lo indicado por el Sr. Joaquín Loewe en su declaración prestada ante esta Unidad con fecha 22 de marzo de 2024, “la situación era grave, se generó por el equipo más que por mí, y la consideramos grave porque había que regularizar la cartera. Había una situación de morosidad importante y yo fui la persona que comunicó este llamado de atención.”

229. Los antecedentes previamente señalados evidencian la falta de diligencia por parte de la Administradora para gestionar los intereses del fondo, toda vez que comenzaron a operar con Factop con fecha 14 de mayo de 2021, sin haber suscrito un contrato marco ni pagarés que permitieran garantizar sus inversiones, lo que no fue regularizado sino hasta el 25 de agosto de



2022, momento en el que ya se habían levantado alertas respecto a la morosidad de las facturas de Factop.

230. Adicionalmente, respecto del comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop –dadas las características de éstas, sus emisores y originador–, no permitió detectar oportunamente la desmejorada situación financiera del factoring y la calidad de las facturas que éste cedía al FIP, afectando con ello el deber de cuidado y diligencia que pesa sobre la Administradora y sus ejecutivos, establecido en el artículo 17 de la LUF.

231. Conforme a los antecedentes expuestos en los puntos C.1, C.2 y C.3, es factible concluir que la Administradora no llevó a cabo todas las gestiones necesarias para asegurar el cumplimiento de los objetivos establecidos en el Reglamento Interno del Fondo, en términos de rentabilidad y seguridad de sus inversiones.

232. En efecto, la Administradora no examinó adecuadamente a la contraparte Factop, a modo de tomar una decisión de inversión debidamente informada; sus políticas no estaban correctamente desarrolladas, ni fueron adecuadas para gestionar los riesgos y control interno, y no contemplaban procedimientos y controles, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el FIP Facturas I; no evaluó rigurosamente las facturas ofrecidas y cedidas por Factop al FIP; no identificó adecuadamente los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas, ni desarrolló una matriz de riesgos; y no monitoreó oportunamente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP, incumpliendo así el deber de cuidado y diligencia prescrito en el artículo 17 de la LUF.

233. De igual forma, la ausencia de políticas, procedimientos y controles, para seleccionar a las contrapartes del FIP Facturas I, así como la falta de identificación de los riesgos existentes para el negocio, representan una infracción a los deberes definidos en la Sección II y la Sección III de la Circular N°1.869, respectivamente.

D. SOBRE EL DEBER DE COMUNICACIÓN A LOS APORTANTES.

234. El artículo 18 de la LUF prescribe que: “La administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso, y sobre cualquier hecho o información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a que se refieren los artículos 9º y 10 de la ley N°18.045. La información mínima que deberá ser difundida y la forma de comunicación que se deberá utilizar serán determinadas por la Superintendencia mediante norma de carácter general.”

235. Conforme al inciso segundo del artículo 9º de la Ley N°18.045 “Se entiende por información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.”

236. A su vez, los Reglamentos Internos de los fondos administrados por BTG Pactual reproducen este deber. En particular:

a) El Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas y del FI Liquidez Alternativa (sección IX “UNO: Comunicaciones con los participantes”) dispone que la información que, por ley o normativa



interna, deba remitirse a los aportantes, se comunicará mediante la página web de la administradora y correo electrónico (o carta física, en su caso).

b) El Reglamento Interno del FIP Facturas I, en su artículo 20, establece que toda comunicación obligatoria se realizará a través de la dirección de correo electrónico informada por el aportante.

237. Mediante el Oficio Ordinario N°87.716, de 28 de septiembre de 2023, la DGSCM requirió a BTG Pactual, "2. Detalle de los motivos por los cuales esa sociedad consideró que la situación de Factop "no revestía una materialidad suficiente para que fuera sujeto de un comunicado a los aportantes y/o a la fuerza de venta". Lo anterior, considerando la exposición indirecta de 2,98% que mantenía el fondo "BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión" sobre su total de activos en facturas cedidas por Factop, al 31.07.2023."

238. Con fecha 13 de octubre de 2023, la Administradora contestó el Oficio Ordinario N°87.716, indicando lo siguiente respecto al punto 2 consultado:

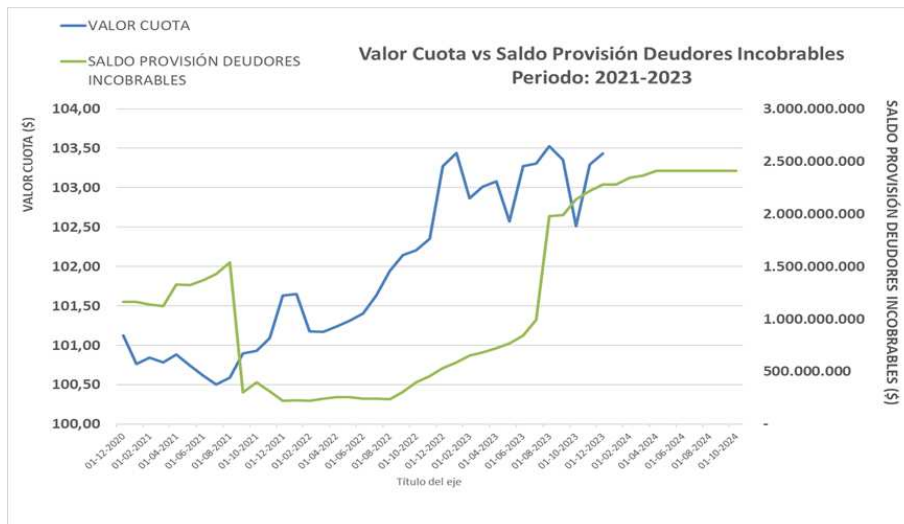
"La Administradora dentro de sus facultades, y luego de haber analizado el caso en profundidad, y tomando en consideración la exposición, las garantías y las provisiones realizadas, estimó que esta inversión no revestía una materialidad suficiente para que fuera sujeto de un comunicado a los aportantes y/o a la fuerza de venta.

Sin embargo lo anterior, en el marco del proceso de comercialización de nuestros productos, donde se actualiza el status de diferentes fondos, se respondieron consultas realizadas por ciertos aportantes y parte de la fuerza de venta, atinentes al caso de Factop. En ese contexto, se hizo hincapié en que la exposición es indirecta y de la falta de materialidad de dichas inversiones, lo anterior dado las provisiones que se habían realizado, además de las diferentes acciones que se están tomando para remediar la situación y poder recuperar lo adeudado."

239. Mediante Oficio Reservado UI N°338/2025, de 21 de marzo de 2025, se requirió a BTG Pactual que señale si informó a los aportantes de los citados fondos el deterioro del valor cuota de los Fondos, experimentado a raíz del reconocimiento del deterioro de la cuota del FIP Facturas I, entre enero de 2021 y diciembre de 2023, a lo que respondió: "conforme se indicó anteriormente, es decir, atendido que, a juicio de esta Administradora, no hubo un deterioro material en el valor cuota de los Fondos, es que a los aportantes de cada uno de ellos no se les informó sobre dicho deterioro. Sin embargo, si se les entregó la información sobre el estado de los Fondos y sus inversiones, por medio de reuniones comerciales sostenidas con los mismos aportantes".

240. Sin perjuicio de lo indicado por la Administradora en sus respuestas al Oficio Ordinario N°87.716 y al Oficio Reservado UI N°338/2025, entre el 31 de julio y el 31 de agosto de 2023, la Administradora realizó un reconocimiento del deterioro de fondo y de su valor cuota, al pasar de provisionar \$989.998.726 -31 de julio 2023- a \$1.976.945.185 -31 de agosto de 2023-, situación que se puede apreciar en el siguiente grafico de elaboración propia:





241. De los antecedentes expuestos se advierte que la Administradora, en los hechos, no comunicó oportunamente a todos los aportantes la exposición de los fondos a Factop ni el deterioro del valor cuota que afectó al FIP Facturas I, a pesar de tratarse de información esencial en los términos del artículo 9° de la Ley N° 18.045. Cabe destacar que Zurich Chile Asset Management AGF, administradora de un fondo comparable, informó el 2 de agosto de 2023 un hecho esencial por disminución del 12,79% en el valor cuota de su fondo Zurich Descuento, derivada de incumplimientos de Factop.

242. La nómina de los aportantes a los cuales no se comunicó del efecto generado por Factop en el FI Créditos y Facturas, es la siguiente, en base a lo informado por BTG Pactual en su respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024:

Nemotécnico.	Nombre o Razón Social	Cuotas
CFIBTGCYFA	CORREDORES DE BOLSA SURA S.A.	28.021.648
CFIBTGCYFA	SAVE BCI COMPANIA DE SEGUROS DE VIDA S A	5.369.776
CFIBTGCYFA	VECTOR CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA	45.824
CFIBTGCYFA	RENTA 4 CORREDORES DE BOLSA S.A.	552.414
CFIBTGCYFA	MONEDA CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	2.087.591
CFIBTGCYFA	BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S.A.	15.424.978
CFIBTGCYFA	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	4.277.338
CFIBTGCYFA	BTG PACTUAL CHILE S.A. C DE B	767.805.377
CFIBTGCYFI	BTG PACTUAL CHILE S.A. C DE B	48.988.506
CFIBTGCYFA	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	6.568.748
CFIBTGCYFA	FINANZAS Y NEGOCIOS S.A. C DE B	1.261.992
CFIBTGCYFA	CREDICORP CAPITAL S.A. C. DE B.	20.608.078
CFIBTGCYFA	VALORES SECURITY S.A. C DE B	11.724.473
CFIBTGCYFI	VALORES SECURITY S.A. C DE B	12.607.235
CFIBTGCYFA	BCI C DE B S.A.	7.491.675
CFIBTGCYFA	SCOTIA CORREDORA DE BOLSA CHILE LIMITADA	71.924
CFIBTGCYFA	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	8.672.149
CFIBTGCYFI	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	9.463.815
CFIBTGCYFA	NEVASA S.A CORREDORES DE BOLSA	3.576.887
CFIBTGCYFA	ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	925.621
CFIBTGCYFA	SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	2.000
CFIBTGCYFA	CONSORCIO C DE B S.A.	1.802.866
CFIBTGCYFI	PENTA VIDA CIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	68.567.019
CFIBTGCYFA	MBI CORREDORES DE BOLSA S.A.	3.949.408



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

243. La nómina de los aportantes a los cuales no se comunicó del efecto generado por Factop en el FI Liquidez Alternativa, es la siguiente, en base a lo informado por BTG Pactual en su respuesta al Oficio Reservado UI N°208/2024:

Nemotécnico	Nombre o Razón Social	Cuotas
CFIBTGPLAA	BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S.A.	4.984
CFIBTGPLAA	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	18.568
CFIBTGPLAA	BTG PACTUAL CHILE S.A. C DE B	303.568
CFIBTGPLAA	VALORES SECURITY S.A. C DE B	14.438
CFIBTGPLAA	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	5.703
CFIBTGPLAA	ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	9.294

244. Los aportantes que no recibieron la información sobre el deterioro del Fondo no pertenecen al grupo empresarial de BTG Pactual.

245. De los antecedentes expuestos, se observa que la Administradora infringió el deber de información contenido en el artículo 18 de la LUF, en tanto, luego de haber reconocido el deterioro de fondo y de su valor cuota, al pasar de provisionar \$989.998.726 -31 de julio 2023- a \$1.976.945.185 -31 de agosto de 2023-, no comunicó a todos los aportantes de los FI Liquidez Alternativa y FI Crédito y Facturas sobre la determinación de un deterioro que afectó el valor cuota del Fondo al 08 de agosto de 2023 debido a la exposición a facturas relacionadas a Factop, entidad relacionada a STF Capital, corredora de bolsa involucrada en severas infracciones al mercado financiero y sancionada por la CMF con la cancelación de su inscripción en el registro de corredores de bolsa y la suspensión de sus actividades, debido a infracciones a la normativa fiscalizada por este Servicio. Teniendo presente lo anterior, no es comprensible que a juicio de BTG Pactual se haya decidido no informar a los aportantes, inclusive aunque ellos hubiese determinado que no se afectó el valor cuota del FIP Facturas I, porque a pesar de que dicha afirmación fuese efectiva, en los hechos la cuotas de los aportantes estuvieron expuestas a Factop, hecho de connotación pública que revestía gravedad y les pudo generar incertidumbre, por lo que resultaba necesario, a pesar de que no se hubiese alterado el valor cuota, que se informara a los aportantes de lo ocurrido con las facturas de Factop.

246. Dicha falta de comunicación implicó, además, un incumplimiento a lo establecido en la sección IX del Reglamento Interno del FIP Facturas I, en cuanto no se cumplió con las comunicaciones exigidas por la LUF.

Adicionalmente, el hecho de que la Administradora no haya comunicado a la totalidad de los aportantes de los fondos, FI Liquidez Alternativa y FI Crédito y Facturas, acerca de la exposición de éste a facturas relacionadas a Factop, también vulneró el principio de oportunidad que requiere el deber de información contenido en el artículo 18 de la LUF, toda vez que transcurrieron más de 60 días desde que se informó públicamente por otra administradora (Zurich AGF) la exposición a Factop, sin que BTG Pactual cumpliera con su deber.

247. En consecuencia, se formula cargo a BTG Pactual Administradora General de Fondos S.A. por infringir el deber de información contenido en el artículo 18 de la LUF y en los Reglamentos Internos de los fondos señalados, al omitir comunicar a la totalidad de sus aportantes hechos esenciales relacionados con la exposición de los fondos a Factop.”.



II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

Mediante **Oficio Reservado UI N°1.546, de fecha 23 de diciembre de 2025**, la Unidad de Investigación decretó la apertura de un término probatorio.

1. La prueba testimonial fue la siguiente:

- a) Con fecha 13 de enero de 2026, prestaron declaración ante la Unidad de Investigación las siguientes personas: José Miguel Correa Tagle, Ramona Laura Niculae y Mario Roberto Baigorri Hernández.
- b) Con fecha 14 de enero de 2026, prestó declaración ante la Unidad de Investigación el Sr. Esteban José García Nadal.
- c) Con fecha 15 de enero de 2026, prestó declaración ante la Unidad de Investigación el Sr. Christopher Bosler Braun.
- d) Con fecha 20 de enero de 2026, prestó declaración ante la Unidad de Investigación el Sr. Hernán Andrés Martín Lander.

2. La prueba documental, descrita en los términos de la defensa, consistió en lo siguiente:

a. Con fecha 19 de diciembre de 2025, acompañó en sus descargos:

- i. *“Reglamento Interno del Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas.*
- ii. *Reglamento Interno del Fondo de Inversión BTG Pactual Liquidez Alternativa.*
- iii. *Principios de Gestión de Riesgos del Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas.*
- iv. *Principios de Gestión de Riesgos del Fondo de Inversión BTG Pactual Liquidez Alternativa.*
- v. *Acuerdo Marco entre el FIP y Factop suscrito con fecha 12 de mayo de 2021.*
- vi. *Acuerdo Marco entre el FIP y Factop suscrito con fecha 25 de agosto de 2022”.*

b. Con fecha 20 de enero de 2026, acompañó los siguientes documentos:

- i. *“Reglamento Interno del Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas.*
- ii. *Reglamento Interno del Fondo de Inversión BTG Pactual Liquidez Alternativa.*
- iii. *Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgos del FIP Facturas, subyacente al Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas.*
- iv. *Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgos del FIP Facturas, subyacente al Fondo de Inversión BTG Pactual Liquidez Alternativa.*
- v. *Reglamento Interno del FIP Facturas I.*
- vi. *Estados financieros auditados de Factop, al 31 de diciembre de 2017 y 2016.*
- vii. *Estados financieros auditados de Factop, al 31 de diciembre de 2019 y 2018.*
- viii. *Estados financieros auditados de Factop, al 30 de junio de 2020 y 2019.*
- ix. *Estados financieros auditados de Factop, al 30 de junio de 2021 y 2020.*
- x. *Resumen general de la cartera de clientes de Factop al 31 de diciembre de 2019.*
- xi. *Detalle de la cartera de clientes de Factop del año 2019.*
- xii. *Detalle de la cartera de clientes de Factop del año 2020.*
- xiii. *Malla societaria de Factop que fue revisada por el equipo de BTG y por el comité de inversiones de los Fondos.*
- xiv. *Presentación enviada por Factop en el proceso de evaluación del factoring.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- xv. *Correo electrónico enviado por Camila Moreno -de BTG- a Sebastián Fosk -de la corredora STF Capital-, con fecha 14 de abril de 2021, bajo el asunto "RE: Financiamiento Factop y Otros negocios".*
- xvi. *Correo electrónico enviado por Camila Moreno a Rodrigo Pérez-Mackenna, Hernán Martín y al equipo de activos alternativos de BTG (miembros del comité de inversiones), con fecha 15 de abril de 2021, bajo el asunto "Comité nuevo factoring para Página 5 de 18 el FIP Facturas – FACTOP".*
- xvii. *Acuerdo Marco entre Amicorp, en cuanto administrador del FIP, y Factop, suscrito con fecha 12 de mayo de 2021.*
- xviii. *Propuesta de términos y condiciones para la compra de facturas del FIP Facturas I a Factop, de fecha 21 de abril de 2021.*
- xix. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a Daniel Sauer, con copia a ejecutivos de la corredora STF y de Amicorp, con fecha 13 de mayo de 2021, bajo el asunto "RE: TermSheet FIP Facturas – FACTOP".*
- xx. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres, de Factop, con fecha 14 de mayo de 2021, bajo el asunto "RE: PuertoX - Culminación Proceso - Transferencia de Custodia".*
- xxi. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres, con copia a ejecutivos de Amicorp, con fecha 25 de mayo de 2021, bajo el asunto "RE: Enviando por correo electrónico: BTG FACTURA FACTOP 25 05 2021".*
- xxii. *Correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres - de Factop-, con fecha 3 de junio de 2021, bajo el asunto "RE: Enviando por correo electrónico: BTG FACTURA FACTOP 03 06 2021".*
- xxiii. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres, con fecha 17 de junio de 2021, bajo el asunto "RE: operacion".*
- xxiv. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres, con fecha 23 de junio de 2021, bajo el asunto "RE: Enviando por correo electrónico: BTG FACTURA FACTOP 23 06 2021".*
- xxv. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres, con fecha 25 de octubre de 2021, bajo el asunto "Re: Enviando por correo electrónico: BTG FACTURA FACTOP 25 10 2021".*
- xxvi. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a Daniel Sauer, con fecha 5 de noviembre de 2021, bajo el asunto "Re: Revisión Factop en Comité".*
- xxvii. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a María José Cáceres, con copia a Daniel Sauer, con fecha 9 de febrero de 2022, bajo el asunto "FW: PuertoX - Notificación Alerta de Mora".*
- xxviii. *Archivos con información de seguimiento de las carteras, proporcionada por Factop a BTG durante los meses siguientes al inicio de la operación entre Factop y el FIP.*
- xxix. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correos intercambiados entre Camila Moreno, Joaquín Loewe -ambos de BTG-, Daniel Sauer y María José Cáceres, entre el 24 de junio y el 6 de julio de 2022, bajo el asunto "RE: PuertoX - Notificación Alerta de Mora".*
- xxx. *Correo electrónico enviado por José Correa a Rodrigo Pérez Mackenna, Cristián Venegas-Puga y Hernán Martín, con fecha 12 de agosto de 2023, bajo el asunto "Status Caso Factop - Acciones tomadas"*



- xxx. *Cadena de correos electrónicos, que incluye correo electrónico enviado por Camila Moreno a Daniel Sauer, con fecha 22 de agosto de 2022, bajo el asunto "RE: Reunión".*
- xxxii. *Acuerdo Marco entre el FIP y Factop suscrito con fecha 25 de agosto de 2022, que reemplazó el Acuerdo Marco de 2021.*
- xxxiii. *Correo electrónico enviado por José Correa a Ariel Sauer y Daniel Sauer, con fecha 27 de enero de 2023, bajo el asunto "Propuesta Factop-BTG".*
- xxxiv. *Acta de la octava sesión ordinaria de directorio de BTG, de fecha 18 de agosto de 2023.*
- xxxv. *Acta de la novena sesión ordinaria de directorio de BTG, de fecha 8 de septiembre de 2023.*
- xxxvi. *Acta de la décimo primera sesión ordinaria de directorio de BTG, de fecha 24 de noviembre de 2023.*
- xxxvii. *Actas de los Comités de Seguimiento del Fondo Crédito y Facturas, celebrados desde el cuatrimestre del 2021 hasta junio de 2022.*
- xxxviii. *Correo electrónico enviado por Carla Gimenez -de Amicorp- a ejecutivos de Amicorp y BTG, con fecha 18 de octubre de 2022, bajo el asunto "FIP Facturas I - Cierre Diario Serie Subordinada 18-10-2022".*
- xxxix. *Correo electrónico enviado por Carla Gimenez -de Amicorp- a ejecutivos de Amicorp y BTG, con fecha 8 de marzo de 2023, bajo el asunto "FIP Facturas I - Cierre Diario Serie Subordinada".*
- xl. *Certificado de registro de aportantes del FIP, emitido por Amicorp con fecha 20 de enero de 2026, a los días 30 de abril de 2021 y 31 de agosto de 2023.*
- xli. *Balance de ocho columnas elaborado por Amicorp respecto del FIP, de los meses de abril de 2021, agosto de 2023 y diciembre de 2023.*
- xlii. *Detalle de la cartera de facturas histórica del FIP, desde enero de 2021 a diciembre de 2024.*
- xliii. *Factsheets emitidas por BTG respecto del Fondo Crédito y Facturas entre los años 2021 y 2023.*
- xliv. *Factsheets emitidas por BTG del Fondo Liquidez Alternativa entre los años 2021 y 2023.*
- xlv. *Noticia titulada "Tres riesgos del factoring en medio de las altas tasas y la ralentización económica", publicada en El Mercurio Inversiones con fecha 19 de abril de 2023.*
- xlvi. *Acta de la vigésima junta ordinaria de accionistas de Bolsa de Productos de Chile S.A., celebrada con fecha 22 de abril de 2025.*
- xlvii. *Acta de audiencia de fallo de impugnaciones de crédito en el procedimiento de liquidación de Factop, seguida ante el 7° Juzgado Civil de Santiago con fecha 13 de enero de 2026.*
- xlviii. *Captura de pantalla de la página web www.bolsadeproductos.cl, que da cuenta de las ventajas y protecciones legales para adquirir facturas en la Bolsa de Productos."*

3. Con fecha 20 de enero de 2026, la defensa acompañó un Informe en Derecho preparado por el Sr. Enrique Alcalde Rodríguez, de 19 de enero de 2026.



II.4. INFORME DEL FISCAL.

Mediante **Oficio Reservado UI N° 370/2026 de 31 de marzo de 2026**, y, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del Decreto Ley N°3.538, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencido el término probatorio, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el expediente administrativo, informando el estado del procedimiento sancionatorio y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas.

II.5. OTROS ANTECEDENTES.

1. Por **Oficio Reservado N°81.256, de fecha 6 de mayo de 2026** se citó a audiencia a la defensa, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538, la que se celebró el día **14 de mayo de 2026**.
2. Con fecha 14 de mayo de 2026, la defensa presentó un escrito con observaciones al “Informe Final de Investigación y Expediente Administrativo Sancionatorio”.
3. Con fecha 14 de mayo de 2026, la defensa presentó un escrito refiriéndose a la fecha en que se comenzaron a aumentar las provisiones de fondos del FIP Facturas I.

III. NORMAS APLICABLES

1. Letras a), b), e), f), g), h), i), y j) del artículo 1° de la LUF:

“Definiciones. Para efectos de la presente ley, debe entenderse por:

a) Administradora: 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.

b) Fondo: patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, cuya administración es de responsabilidad de una administradora.

(...)

e) Inversionista Calificado: aquel a que se refiere la letra f) del artículo 4° bis de la ley N°18.045.

f) Inversionista Institucional: aquel a que se refiere la letra e) del artículo 4° bis de la Ley N°18.045.

g) Normas de Carácter General: instrucciones de general aplicación dictadas por la Superintendencia para normar aquellas materias que esta ley dispone que queden contenidas en esos actos administrativos o que ésta determine como tales.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

h) Partícipe o aportante: personas y entidades que, mediante sus aportes al fondo, mantienen inversiones en éste.

i) Reglamento: el decreto supremo del Ministerio de Hacienda emitido para efectos de normar aquellas materias que esta ley dispone que queden contenidas en él.

j) Reglamento interno del fondo: conjunto ordenado de reglas y normas que establece los derechos, obligaciones y políticas respecto de la administradora, el fondo y los partícipes del mismo”.

2. Artículo 2° de la LUF:

“Normativa aplicable y fiscalización de la Superintendencia. Los fondos y sus administradoras serán fiscalizados por la Superintendencia y se regirán por las disposiciones de esta ley, las del Reglamento y, en subsidio, por las que establezcan sus respectivos reglamentos internos.

La Superintendencia tendrá, para esos efectos, todas las facultades que le confiere su ley orgánica y podrá examinar sin restricción alguna todos los libros, carteras y documentos mantenidos por la administradora y solicitar todos los datos y antecedentes que le permitan imponerse del estado y solvencia de la administradora, del desarrollo de la gestión de recursos efectuada por ésta y del estado de las inversiones del fondo, pudiendo ordenar las medidas que fueren necesarias, para corregir las deficiencias que encontrare.

No serán aplicables las disposiciones de esta ley a aquellos fondos regulados por leyes especiales”.

3. Artículo 3° de la LUF:

“Sociedades administradoras. Las administradoras deberán constituirse como sociedades anónimas especiales, cuyo objeto exclusivo será la administración de recursos de terceros. Sin perjuicio de lo anterior, las administradoras podrán realizar las demás actividades complementarias a su giro que les autorice la Superintendencia”.

4. Artículo 15 de la LUF:

“Responsabilidad de la administradora. La responsabilidad por la función de administración es indelegable, sin perjuicio que las administradoras puedan conferir poderes especiales o celebrar contratos por servicios externos para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarias para el cumplimiento del giro”.

5. Artículo 16 de la LUF:

“Contratación de servicios externos. Cuando se trate de la contratación de servicios externos, en el reglamento interno del fondo deberá constar la facultad de la administradora para llevar a cabo dichos contratos. Asimismo, deberá señalar si los gastos derivados de las contrataciones serán de cargo de la administradora o del fondo de que se trate y, en este último caso, la forma y política de distribución de tales gastos. Con todo, cuando dicha contratación consista en la administración de cartera de todo o parte de los recursos del fondo, los gastos derivados de estas contrataciones serán siempre de cargo de la administradora”.



6. Inciso primero del artículo 17 de la LUF:

“Culpa leve y pago de indemnizaciones. La administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones. La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo”.

7. Artículo 18 de la LUF:

“Obligación de informar. La administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso, y sobre cualquier hecho o información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a que se refieren los artículos 9º y 10 de la ley N°18.045. La información mínima que deberá ser difundida y la forma de comunicación que se deberá utilizar serán determinadas por la Superintendencia mediante norma de carácter general”.

8. Artículo 20 de la LUF:

“Obligaciones de directores de la administradora. Los directores de la administradora, sin perjuicio de las obligaciones señaladas en la ley N°18.046, estarán obligados a velar por que:

- a) La administradora cumpla con lo dispuesto en el reglamento interno de cada fondo.*
- b) La información para los aportantes sea veraz, suficiente y oportuna.*
- c) Las inversiones, valorizaciones u operaciones de los fondos se realicen de acuerdo con esta ley, su Reglamento, las normas que dicte la Superintendencia y lo dispuesto en el reglamento interno.*
- d) Los partícipes de un mismo fondo, o de una misma serie, en su caso, reciban un trato no discriminatorio.*
- e) Las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.*

Para dar cumplimiento a lo señalado en el inciso anterior, en las sesiones ordinarias de directorio, los directores deberán velar por el debido tratamiento de las materias antes descritas, debiendo dejar constancia de los acuerdos adoptados”.

9. Artículo 52 de la LUF:

“Operaciones del Fondo. Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora por cuenta y riesgo del fondo, el cual será titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas y de los bienes adquiridos, los que se registrarán y contabilizarán en forma separada de las operaciones realizadas por la administradora con sus recursos propios y de las operaciones de otros fondos que administre”.

10. Incisos tercero, cuarto y final del artículo 56 de la LUF:



“Los fondos dirigidos a inversionistas calificados podrán invertir sus recursos en instrumentos, bienes o contratos que no cumplan con los requisitos que establezca la Superintendencia, en la medida que contemplen esa facultad en su reglamento interno y que su forma de valorización esté contenida en el mismo, de conformidad con los términos y condiciones que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general.

No obstante lo señalado en los incisos precedentes, la inversión de los fondos siempre deberá efectuarse en instrumentos, bienes y contratos que cumplan las políticas, requisitos, condiciones y restricciones establecidas en el reglamento interno del fondo y el reglamento general de fondos de la administradora.

Será responsabilidad de la administradora velar por que las inversiones del fondo le permitan cumplir a cabalidad las obligaciones que le imponen los reglamentos internos y el reglamento general de fondos, en especial las normas de rescatabilidad del fondo, siendo civilmente responsable por los perjuicios que ocasionare al fondo o a los partícipes por sus actuaciones u omisiones”.

11. Artículo 61 de la LUF:

“Requisitos para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o personas relacionadas. Los recursos de un fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos gestionados por la misma administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sólo si se cumplen las siguientes condiciones copulativas:

- a) El reglamento interno del fondo así lo permita expresamente;*
- b) La política de inversión, liquidez, diversificación y endeudamiento, normas de rescatabilidad, participación en juntas y asambleas, y demás contenidas en el reglamento interno de los fondos en que se efectuará la inversión es consistente con la del respectivo fondo;*
- c) Se establezca en el reglamento interno del fondo un porcentaje máximo de gastos, remuneraciones y comisiones, como porcentaje del activo del mismo, que podrá ser cargado a éste por la gestión e inversión directa e indirecta de sus recursos en los fondos administrados;*
- d) Que la inversión sea en cuotas de fondos fiscalizados por la Superintendencia, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, y*
- e) No se trate de inversiones recíprocas entre ellos.”*

12. Sección II de la Circular N°1.869:

“Sección II Políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno

Las sociedades administradoras deberán elaborar y poner en práctica de manera formal, políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados en todas las actividades de la administradora, y en particular en cada una de sus áreas funcionales que se relacionan con: ciclo de inversión, ciclo de aportes y rescates y ciclo de contabilidad y tesorería. Tales políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno tienen como propósito controlar con eficacia los riesgos a que se enfrenta el negocio de la administradora, a la vez que contribuyen a que se minimicen los riesgos asociados a los objetivos de supervisión de esta Superintendencia.

En este contexto, las administradoras deberán:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- (i) Identificar los riesgos que enfrentan
- (ii) Determinar el nivel de importancia de cada riesgo en relación a sus propios objetivos de negocios
- (iii) Establecer límites de riesgo y controles que los mitiguen
- (iv) Supervisar y verificar el funcionamiento de los controles definidos
- (v) Documentar y responder ante incumplimientos de límites y controles.”

13. Numerales 1. y 3. de la Sección III de la Circular N°1.869:

“La administradora deberá identificar en primer lugar todos los riesgos existentes para su propio negocio y aquéllos que puedan afectar el interés de los inversionistas. Entre tales riesgos se cuentan, el riesgo de mercado, crediticio, de liquidez, operacional, tecnológico, jurídico y cualquier otro riesgo atingente al modelo de negocios de la administradora.

En razón de lo anterior, la administradora deberá agrupar dichos riesgos de acuerdo con las funciones de mayor relevancia en la administración de fondos. A continuación se definen dichas funciones, las que se relacionan con el ciclo de inversiones, el ciclo de aportes y rescates, el ciclo de contabilidad y tesorería. Adicionalmente, la administradora podrá considerar cualquier otra función atingente a su modelo de negocios y a su estructura de operaciones.

1. Ciclo de inversión de los fondos que se administran.

El ciclo de inversión comienza cuando el gerente pertinente (de inversiones) toma conocimiento sobre la existencia de recursos disponibles para su inversión o de la necesidad de desinversión y finaliza cuando las operaciones realizadas se ingresan al sistema de registro de inversiones y al sistema contable del fondo. El ciclo de inversión abarca todos los aspectos de la gestión de cartera, entre éstos, la definición de estrategias de inversión para un fondo específico, las decisiones de inversión o desinversión que adopte el gerente pertinente y/o el comité de inversión, la aplicación de estas decisiones, el seguimiento, registro y monitoreo de las transacciones por parte de las unidades operacionales de la administradora y el registro de la propiedad de los activos (depósitos y custodia). También contempla el control de las actividades cuyo objeto es verificar que se cumplan las disposiciones legales, la normativa vigente y el reglamento interno del fondo, así como los procedimientos definidos de gestión de riesgos y control interno, y aquellos tendientes al adecuado manejo y resolución de los conflictos de interés relacionados con este ciclo.

(...)

3. Ciclo de contabilidad y tesorería de los fondos que se administran.

El ciclo de contabilidad y tesorería abarca los aspectos contables de los fondos que maneja la administradora, incluye la valorización de la cartera de cada fondo; el cálculo de los valores cuota; el cálculo y presentación del desempeño financiero (rendimiento/rentabilidad) y la preparación de información dirigida a los partícipes o aportantes y a esta Superintendencia. También contempla verificar que se cumplan las disposiciones legales, la normativa vigente y el reglamento interno del fondo, así como los procedimientos definidos de gestión de riesgos y control interno, y aquellos tendientes al adecuado manejo y resolución de los conflictos de interés relacionados a este ciclo”.

14. Letras a) y h) del numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N°1.869:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

“El programa de gestión de riesgos y control interno que defina la administradora, independientemente de si está a cargo de una persona, o bien de una unidad, implica la realización de dos funciones esenciales: 1. Función de gestión de riesgos y 2. Función de control; las que la presente Circular aborda a continuación:

1. Función de gestión de riesgos

La función de gestión de riesgos por parte de una administradora supone que ésta adopte las medidas correspondientes destinadas a identificar y cuantificar los riesgos relevantes a que se enfrenta en el desarrollo de sus funciones. La magnitud de dichos riesgos dependerá, entre otros elementos, de su tamaño, estrategia comercial y tipos de fondos administrados.

Una vez identificados los riesgos, la administradora deberá establecer políticas y procedimientos en concordancia con éstos, estrategias de mitigación de riesgos y planes de contingencia. (...)

1.1. Políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno

El Gerente General tendrá como responsabilidad, en el ámbito de la presente Circular, el elaborar políticas y procedimientos adecuados, en armonía con el modelo de negocios de la administradora. Éste podrá delegar la elaboración de la totalidad o de una parte de las políticas y los procedimientos a los gerentes de las distintas áreas o al “Encargado de cumplimiento y control interno”, pero seguirá siendo el responsable final de la exactitud, integridad y actualización de tales políticas y procedimientos, los cuales, según ya se señaló, deben ser aprobados por el Directorio.

Estas políticas y procedimientos deberán abordar como mínimo los siguientes aspectos:

a) Cartera de inversión

La administradora deberá definir políticas y procedimientos que especifiquen la forma en que controlará que las inversiones de cada fondo cumplan con los límites y los demás parámetros establecidos en las leyes, normativa vigente y en los reglamentos internos de cada fondo.

(...)

h) Riesgo financiero (riesgos de mercado y riesgos crediticios)

La administradora deberá definir políticas y procedimientos de control de los riesgos de mercado y los riesgos crediticios de cada fondo que maneje. Tales políticas y procedimientos deben delinear en qué áreas la administradora deberá fijar límites sobre la base de un cálculo del riesgo máximo de cada fondo, o adoptar otras medidas de mitigación en forma adicional a las estipuladas en la letra a), por ejemplo, con el objeto de acotar las transacciones de determinados tipos de instrumentos, ciertos emisores y ciertas actividades que se puedan asociar con el riesgo de mercado o el riesgo crediticio. Adicionalmente, deberá considerar, si corresponde, el comportamiento de las tasas de interés, la paridad cambiaria y las clasificaciones de solvencia crediticia de los emisores de deuda para aplicar los límites adecuados, entre otros elementos”.



IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. DESCARGOS.

Mediante **presentación de fecha 19 de diciembre de 2025**, BTG AGF evacuó sus descargos, los que se extractan en la sección I.3 del Oficio Reservado UI N°370/2026, en los siguientes términos:

“I- Sobre la supuesta infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los fondos, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éstos y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en su mejor interés.

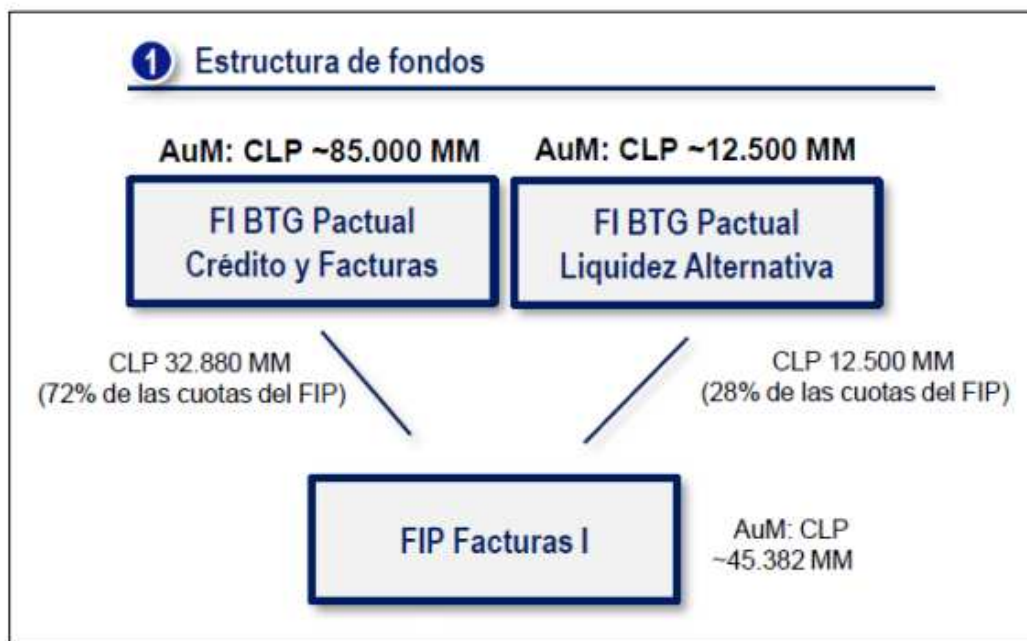
1.1. La intervención de BTG en la gestión del FIP se enmarca en su rol de administradora de los fondos que controlan el FIP y no excede su giro exclusivo establecido en el artículo 3 de la Ley Única de Fondos (“LUF”).

98. La defensa comenzó sus descargos señalando que la Formulación de Cargos imputó a BTG Pactual una supuesta infracción al artículo 3 de la LUF, sosteniendo que habría intervenido en la gestión del FIP Facturas I, cuya administración correspondía a Amicorp, vulnerando el giro exclusivo de administración de recursos de terceros. Agregó que esta Comisión, planteó que, si bien formalmente el FIP Facturas I era representado y administrado por Amicorp, en los hechos BTG Pactual habría asumido un rol central en la toma de decisiones de inversión, configurándose así una administración de facto.

99. Para fundar el argumento previamente señalado, la defensa sostuvo que la imputación que se le realizó parte de premisas erradas y omisiones relevantes, por cuanto estimó que: (i) no se analizó, a la luz de la LUF, cuáles son las funciones propias e indelegables de administración del FIP Facturas I, que recaen exclusivamente en Amicorp; (ii) se desconoce que dicha administradora ejecutó efectivamente las labores que la normativa le encomienda; (iii) se omitió considerar las facultades de control e influencia que BTG Pactual ejerce legítimamente en su calidad de aportante único y controlador del FIP Facturas I; y (iv) se desatendió que tales atribuciones fueron ejercidas con sujeción a la ley, no siendo procedente transformar un acto de diligencia en una infracción.

100. Agregó que BTG Pactual es administradora del FI Crédito y Facturas y del FI Liquidez Alternativa, los cuales en conjunto tienen el 100% de la propiedad del FIP, circunstancia que explicaría su posición de control.





A.Cuál es verdaderamente el rol de una administradora general de fondos (“AGF”).

101. La defensa señaló que la imputación requiere precisar qué debe entenderse por “administración” conforme a la LUF y cuál es el marco normativo aplicable. Para tales efectos, se destacó los artículos 1 y 3 de la LUF, que configuran la naturaleza jurídica de las AGF como sociedades anónimas especiales cuyo objeto exclusivo es la administración de recursos de terceros por cuenta y riesgo de los aportantes.

102. En el mismo sentido, argumentó que dichas disposiciones consagran el principio conforme al cual la administradora actúa como gestora profesional especializada, mientras que el riesgo económico de las inversiones recae en los aportantes y la LUF, sin embargo, no define exhaustivamente el concepto de administración, limitándose a establecer en su artículo 15 el carácter indelegable de dicha función y a imponer un conjunto de deberes específicos.

103. En consecuencia, sostuvo que corresponde realizar un análisis sistemático de la LUF a fin de identificar cuáles son los deberes esenciales e indelegables que configuran el núcleo de la función de administración y distinguirlos de aquellas funciones que pueden ser delegadas o externalizadas.

B) Deberes esenciales de las AGF.

104. La defensa expuso que un análisis integral de la normativa evidencia que las obligaciones esenciales de una AGF se refieren principalmente a funciones de custodia, fe pública, representación legal, ejecución operativa y orden patrimonial, todas las cuales fueron ejercidas exclusivamente por Amicorp.

105. Agregó que el artículo 16 de la LUF permite la delegación de diversas funciones operativas, lo que revela que no toda intervención en la dinámica del fondo constituye ejercicio de la función de administración en sentido estricto. Sobre esa base, se detalla las funciones indelegables que conforman el núcleo esencial del rol de administradora.



106. A continuación, la defensa analizó de forma pormenorizada, los deberes esenciales de Amicorp:

• Funciones de custodia y fe pública (Registro de Aportantes)

107. La defensa indicó que el artículo 34 de la LUF atribuyó a Amicorp la responsabilidad exclusiva de la custodia y mantenimiento del Registro de Aportantes, el cual acredita la titularidad de las cuotas y constituye el respaldo jurídico esencial del sistema. Esta función de fe pública determina quiénes son los titulares del patrimonio y quiénes ejercen derechos políticos y económicos sobre él.

• Funciones ejecutivas y contables.

108. Respecto a esta función la defensa señaló que el artículo 52 de la LUF dispone que (i) las operaciones del fondo deben ser efectuadas por la administradora por cuenta y riesgo del fondo, lo que implicaría un ejercicio directo de la gestión operativa y (ii) además, Amicorp tiene la obligación de mantener una contabilidad separada y autónoma respecto de la administradora y de otros fondos y sostiene que esta disposición implica que la ejecución material de las inversiones, así como el registro contable y la separación patrimonial, recaen exclusivamente en la administradora designada.

• Función de representación legal.

109. En relación con esta función, la Administradora esgrimió que el artículo 13 de la LUF confiere a Amicorp la representación exclusiva del fondo, el cual carece de personalidad jurídica. Por tanto, es la Administradora el único órgano habilitado para vincular jurídicamente al fondo frente a terceros, configurándose una función indelegable.

• Función de valorización (cálculo del valor cuota).

110. Respecto a esta función, la defensa indicó que corresponde a Amicorp determinar periódicamente el valor de la cuota, a partir de la valorización adecuada y conforme a normativa de los activos y pasivos del fondo.

C. No es un hecho controvertido que Amicorp desempeñó las labores esenciales de administración del FIP.

111. La defensa sostuvo que la Formulación de Cargos no controvertió que Amicorp ejerció efectivamente la administración operativa del FIP, incluyendo contabilidad, cálculo del valor cuota, gestión de cuentas corrientes, valorización de cartera y mantenimiento del registro de aportantes.

112. La defensa agregó que tales funciones fueron reconocidas expresamente en el expediente, tanto por el Sr. Juan Cristóbal Recart Salas, gerente general de BTG, quien ratificó la existencia de una división de funciones entre la Administradora y Amicorp, señalando que esta última era la responsable de la contabilidad del FIP, de la determinación de intereses por mora, del cálculo del valor cuota y de generar los reportes de inversión a los aportantes¹. La declaración

¹ Sr. Juan Cristóbal Recart Salas, gerente general de Amicorp, en su declaración prestada ante esta Unidad de Investigación con fecha 15 de marzo de 2024, ante la consulta sobre quién seleccionaba las facturas que eran cedidas por Factop SpA al FIP Facturas I, respondió: "Derechamente eso lo hace el cliente [BTG Pactual] porque nosotros no nos dedicamos a eso. En todos los casos, lo hace el cliente. AFI Amicorp solo se dedica al backoffice, no a la gestión de cartera".



del Sr. Recart coincidía con lo declarado por el Sr. Hernán Martín Lander², gerente general de BTG Pactual, quien indicó que la responsable de las labores de control diario de la cartera, conciliación de información, revisión de la morosidad y valorización de los activos subyacentes del fondo FIP Facturas I era Amicorp.

113. Sobre esta base, la defensa afirmó que BTG Pactual no realizó las funciones de administrador del FIP Facturas I, por los siguientes motivos:

- BTG Pactual no realizó funciones de custodia, ni de fe pública, pues el Registro de Aportantes fue mantenido exclusivamente por Amicorp, sin intervención de BTG.
- BTG Pactual no realizó funciones ejecutivas ni contables, ya que no tenía poder de firma, ni disposición sobre cuentas bancarias del FIP y la ejecución de las inversiones correspondía a Amicorp.
- BTG Pactual no ejerció la representación legal del FIP, careciendo de facultades para obligarlo frente a terceros.
- BTG no realizó la función de valorización del valor cuota, la cual fue ejecutada por Amicorp.

114. Concluyó que la separación patrimonial y funcional se mantuvo incólume, descartándose una administración directa por parte de BTG Pactual.

D. La influencia de BTG Pactual en el FIP Facturas I se dio en el marco de su rol de administradora de los Fondos, que son controladores y únicos aportantes del FIP.

115. La defensa explicó que durante el período investigado, el FIP Facturas I tuvo como aportantes exclusivos a fondos administrados por BTG Pactual, a los fondos FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa, configurándose así una situación de control en los términos del artículo 97 de la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores.

116. Indicó que la ley reconoce expresamente la figura del controlador y no la proscribe, limitándose a regular sus efectos. En tal contexto, BTG Pactual, como administradora de los fondos aportantes, ostentaba la totalidad de los votos en las instancias decisorias del FIP Facturas I y podía influir decisivamente en su administración, configurando la hipótesis del artículo 97 letra a) antes referido.

117. Adicionalmente la defensa señaló que la Asamblea de Aportantes cuenta con diversas facultades, tales como modificar el reglamento interno, acordar aumentos o disminuciones de capital, sustituir a la administradora, aprobar los estados financieros, designar al auditor externo y acordar la disolución o transformación del fondo, entre otras. Sobre esa base, la defensa sostiene que las actuaciones de BTG Pactual no constituirían actos de administración operativa de los FI, sino que corresponderían al ejercicio legítimo de su posición como administradora de los fondos -FI crédito y Facturas y FI Liquidez Alternativa- aportantes que ostentan el control del mismo.

² El Sr. Hernán Martín Lander, gerente general de BTG Pactual, en su declaración prestada ante esta Unidad de Investigación con fecha 20 de marzo de 2024, ante la consulta acerca de cuáles eran las funciones o labores encargadas a Amicorp, respondió: “es todo lo que la ley única de fondo les exige realizar, menos la toma de decisión de inversiones que eso lo ve el equipo de BTG, en su calidad de controlador del fondo”. Luego consultado sobre quien escogía las facturas que compraba el Fondo de Inversión Privado Facturas I cedidas por Factop S.A., respondió: “Estas son todas preguntas para el equipo comercial. El equipo está integrado por José Miguel, Joaquín parece que en esa época era trainee. José Miguel es quien conoce toda esta información”.



118. En síntesis, la defensa estructura la distinción del siguiente modo:

- *Administración operativa -ejecución, contabilidad, custodia, representación y valorización-: ejercida exclusivamente por Amicorp.*
- *Dirección estratégica y control -políticas de inversión, criterios de elegibilidad, supervisión de riesgos-: ejercida por BTG Pactual en su calidad de administradora de los aportantes únicos.*

Se agrega que la estructura de propiedad del FIP se ajusta a lo previsto en el artículo 92 de la LUF, en cuanto la exigencia de ocho aportantes no relacionados no resulta aplicable, ni tampoco la limitación del 20% de concentración, cuando existen inversionistas institucionales con al menos el 50% de las cuotas pagadas.

- *BTG Pactual es un controlador diligente del FIP Facturas I.*

119. *La defensa sostuvo que la participación activa de BTG Pactual en la revisión de nóminas, definición de criterios de elegibilidad y monitoreo de cartera constituye el ejercicio legítimo de su derecho de control, reconocido por la normativa.*

120. *Agregó que las labores descritas en el Oficio de Cargos, forman parte del ejercicio de las labores propias de un controlador interesado en los resultados de sus inversiones, para lo cual tenían que participar en la toma de ciertas decisiones y que, sin perjuicio de ello, Amicorp siempre tuvo la facultad legal de negarse a ejecutar ciertas decisiones propuestas por BTG Pactual -frente a propuestas que atentaren en contra de la LUF o del reglamento interno del FIP Facturas I-, pues ella era quien debía -necesariamente- materializarlas. Sin embargo, aquello nunca ocurrió, toda vez que las propuestas de BTG Pactual siempre estuvieron alineadas con el mejor interés del FIP Facturas I.*

En el mismo sentido indica que la participación de BTG Pactual en el FIP Facturas I descansó en dos pilares jurídicos:

121. *En primer lugar, justificó su postura en que el artículo 97 de la Ley N°18.045 caracteriza al controlador por su capacidad de influir decisivamente en la administración, por lo que dicha influencia no puede confundirse con la ejecución material de la administración, que correspondió a Amicorp.*

122. *En segundo término, invocó el deber fiduciario del artículo 17 de la LUF, que exige a la administradora actuar con el cuidado y diligencia ordinarios. Dado que el patrimonio del FIP Facturas I pertenecía íntegramente a fondos administrados por BTG Pactual - FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa, se sostiene que la diligencia exigible implicaba un monitoreo activo de los activos subyacentes.*

123. *En consecuencia, la defensa afirmó que la supervisión ejercida por BTG AGF -incluyendo revisión de facturas, veto de deudores riesgosos y exigencia de garantías- se enmarca en un esquema de complementariedad: dirección estratégica por el controlador y ejecución operativa por la administradora. Y el involucramiento de BTG Pactual en la supervisión del FIP Facturas I se enmarca en los estándares fiduciarios que la propia LUF exige respecto de los Fondos, ya que ello es así porque la “diligencia ordinaria” no se satisface con una actitud pasiva de la selección de activos y requiere monitoreo activo de los activos subyacentes, evaluación de contrapartes, procesos de due diligence y validación de elegibilidad conforme a políticas de riesgo, pues no realizar dicho monitoreo de composición de la cartera expondría a los aportantes a un riesgo indeseado.*



124. En el mismo sentido indicó que, si la normativa impone a la Administradora el deber de velar por la seguridad y rentabilidad de su patrimonio, resulta lógico reconocer la facultad de supervisar e impartir instrucciones respecto de activos específicos con el fin de prevenir deterioros o incobrabilidades. Agregó que ello pareciera ser reconocido implícitamente por este Servicio, puesto que en los cargos formulados sugiere justamente la existencia de una “administración negligente”. Y si puede imputarse responsabilidad por falta de diligencia, es porque, precisamente existe el deber de ejercer activamente el rol de controlador.

125. Añadió que en el Oficio Ordinario N°14.434, de 14 de junio de 2016, esta Comisión fijó un criterio decisivo: la regla general es la independencia entre administradora y fondo y solo existe una actuación indebida cuando se acredita que la administradora subordinó su gestión a intereses distintos a los del fondo.

126. Finalmente, concluyó que no se ha acreditado que BTG Pactual haya subordinado su actuación a intereses distintos de los fondos FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa. Por el contrario, la evidencia del expediente demostraría que su intervención tuvo por único objetivo proteger el patrimonio invertido y resguardar la calidad de la cartera, no configurándose una administración de hecho ni una infracción al giro exclusivo establecido en la LUF.

1.2. SOBRE LA SUPUESTA FALTA DE DILIGENCIA EN LA SELECCIÓN DE LA CONTRAPARTE, IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS, ADQUISICIÓN DE FACTURAS Y MONITOREO DE LA CARTERA.

127. La formulación de cargos imputó a BTG Pactual una infracción al deber de actuar con el debido cuidado y diligencia en la selección de Factop como contraparte del FIP, en la identificación y gestión de los riesgos asociados a la inversión en facturas, en la evaluación de los instrumentos adquiridos, en el monitoreo de la cartera y en la estructuración contractual de la relación.

128. La defensa sostuvo que dicha imputación desconoce la naturaleza del activo, el estándar jurídico aplicable a la gestión de inversiones y los antecedentes que obran en el expediente, los cuales darían cuenta de un proceso formal, estructurado y razonable de análisis, seguimiento y reacción frente a contingencias.

A. BTG Pactual evaluó adecuadamente a la contraparte Factop.

129. La defensa sostuvo que la evaluación de Factop no fue meramente superficial, ni automática, sino que comprendió un estudio global de la compañía y no se limitó, tan solo, a la revisión de sus estados financieros que estaban auditados y respaldados por información comercial que daba fe de la solvencia de la empresa, sino que también se realizaron estudios y análisis de la compañía que resultaron en una evaluación positiva.

130. Agregó la defensa que no existía norma legal o reglamentaria que impusiera requisitos adicionales como auditorías por firmas inscritas en la CMF o estándares específicos de due diligence distintos de aquellos razonablemente aplicables a este tipo de operaciones.

131. La defensa destacó que, (i) no existen disposiciones legales, ni reglamentarias que obliguen a los Fondos, ni al FIP Facturas I a comprar facturas cedidas únicamente por empresas auditadas por auditores inscritos en la CMF; (ii) no constituye un requisito legal para las auditoras externas estar inscritas en dicho registro, encontrándose permitido que las empresas no reguladas -como Factop- sean auditadas por empresas de auditoría no inscritas; y (iii) las políticas de inversión y gestión de riesgos de los Fondos -FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa- contemplan la posibilidad de invertir en facturas cedidas por empresas no auditadas



por auditores inscritos en la CMF, estableciendo incluso un mecanismo de mitigación de riesgos -mediante la utilización de vehículos especiales para casos de mayor riesgo crediticio.

A- No existen disposiciones legales, ni reglamentarias que obliguen a los Fondos -FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa-, ni al FIP Facturas I, a comprar facturas cedidas únicamente por empresas auditadas por auditores inscritos en la CMF:

132. En el presente acápite, la defensa esgrimió que no existe una prohibición legal para los FI de invertir en efectos de comercio cedidos por empresas de factoring que no estén auditadas por entidades de auditoría inscritas en la CMF.

133. Agregó que los reglamentos internos tampoco consideran una prohibición para adquirir facturas cedidas por factorings que no cumplan con el requisito estar auditados por entidades inscritas.

134. Teniendo presente los antecedentes previamente señalados la defensa estimó que:

1- El Reglamento Interno del FI Liquidez Alternativa permite la inversión directa en “/i/ Facturas emitidas, en pesos moneda nacional (“Pesos”), por empresas nacionales” sin necesidad de que sus cedentes sean auditados por un tipo de empresa específica, y la inversión indirecta en los mismos activos, mediante la inversión en “/iii/ Cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, que inviertan en los instrumentos indicados en los literales /i/ y/o /ii/ precedentes” y;

2- Por su parte el Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas:

a) Permitiría la adquisición de facturas cedidas por empresas auditadas por entidades no inscritas en la CMF, de forma indirecta, a través de otros fondos de inversión, con independencia de si los títulos en que invierte dicho fondo de inversión han sido o no emitidos por sociedades cuyos estados financieros anuales estén dictaminados por empresas de auditoría externa de aquellas inscritas en el registro de la CMF. En ese sentido, la defensa afirmó que la exigencia de auditoría por entidades inscritas aplicaría únicamente para inversión directa en “Acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la Comisión” a las que se refiere el título DOS 2.1. /i/ de la “Política de Inversión y Diversificación” y, aun así, dicho requisito solo se aplica al 80% de los dineros del fondo, permitiendo que el 20% restante de los dineros sea invertido en instrumentos que no cumplan con dichos requisitos.

b) En consecuencia la defensa concluye que no es efectivo que Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas prohíba la adquisición de facturas cedidas por empresas no auditadas por entidades inscritas en la CMF, ni que este reglamento haya sido incumplido por BTG Pactual. Lo anterior, por cuanto el FI Crédito y Facturas no invirtió directamente en sociedades emisoras cuyos estados financieros anuales no estuviesen auditados por empresas inscritas en el registro de la CMF, sino que invirtió en cuotas emitidas por un fondo de inversión privado que, a su juicio, sí cumplía con las políticas de inversión del referido fondo.

135. Sin perjuicio de lo anterior, la defensa esgrimió que, incluso si se estimara que el FI Crédito y Facturas invirtió directamente en Factop, y no en el FIP Facturas I, o que las inversiones del FIP Facturas I debían igualmente sujetarse a la antedicha restricción, lo cual atentaría contra el tenor literal de su reglamento interno, lo cierto es que el Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas permite que un 20% de las inversiones del fondo se realicen en instrumentos distintos a los específicamente regulados -como facturas o títulos de deuda emitidos por sociedades que no cuentan con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa registradas en la CMF-y la inversión indirecta de dicho fondo, en Factop, nunca superó un 2%.



B- BTG Pactual realizó una evaluación global de los antecedentes de Factop, los cuales respaldaban la solvencia y seriedad del factoring.

136. La defensa indicó que, no es efectivo que no se hubiese aplicado un proceso de due diligence de contrapartes establecido en los Principios de Gestión de Riesgos de los Fondos - FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa- y que, sin perjuicio de que los auditores de Factop no estaban inscritos en el registro de auditores de la CMF, Factop sí contaba con estados financieros auditados por una empresa de auditoría externa que daban cuenta de la solvencia de la compañía y no existían motivos para sospechar de la veracidad de dicha información.

137. Añadió que Factop no es una entidad regulada que requiera ser auditada por una empresa inscrita en la CMF y es usual que las empresas que no están especialmente reguladas por la CMF sean auditadas por diversas auditoras.

138. Adicionalmente, la defensa destacó que el proceso de due diligence contempló la revisión de (i) los estados financieros desde el año 2016 al primer semestre de 2021; (ii) el modelo de negocios y cartera de clientes de Factop; (iii) los procesos internos de selección de facturas; (iv) la evolución de stock y originación de créditos, niveles y trayectoria de morosidad, tipo y calidad del financiamiento y capacidad de diversificación de la cartera; y (v) la reputación comercial de la contraparte en la industria.

139. Como prueba de lo anterior acompañó capturas de dos correos electrónicos:

1- Correos de la Sra. Camila Moreno, AM Alternative Assets de BTG Pactual al Sr. Sebastián Fork, de STF Capital, realizando unas preguntas sobre el balance de Factop.

2- Correo de la Sra. Camila Moreno, AM Alternative Assets de BTG Pactual al Sr. Rodrigo Pérez Mackenna. Director de BTG Pactual, respondiendo preguntas sobre Factop.

140. A mayor abundamiento, la defensa indicó que los antecedentes entregados por Factop eran consistentes entre sí y daban cuenta de un negocio financiero próspero, con una historia de solvencia de varios años, cuyos sus números eran respaldados por la información comercial proporcionada respecto de sus clientes y el modelo de negocios, el cual fue debidamente explicado y justificado ante BTG Pactual.

141. En el mismo sentido, destacó que Factop era miembro de la asociación Empresas de Servicios Financieros AG. (EFA), correspondiente a una asociación de empresas de servicios financieros no bancarios que funciona desde el año 2003 y agrupa a empresas de factoring bajo estándares de buenas prácticas.

142. Agregó que, al momento de iniciar la relación comercial, no existían antecedentes públicos que permitieran inferir la existencia de irregularidades estructurales o fraude, y que el mercado en general operaba con supuestos similares respecto de este tipo de activos.

143. Concluyó señalando que Factop afectó a distintos fondos e inversionistas del mercado, y que debe considerarse que no es lo mismo evaluar los instrumentos de deuda emitidos por una sociedad anónima abierta, que la evaluación de un negocio de una entidad no regulada, que no cuenta con antecedentes estandarizados.

B. BTG contaba con políticas adecuadas de gestión de riesgos y control interno, y con procedimientos atinentes y formalizados para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el FIP.



144. La defensa señaló que la Formulación de Cargos sostiene que, del manual de “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito del FIP Facturas I Subyacente de BTG Pactual Liquidez Alternativa FI” se desprendería que BTG Pactual no tendría un procedimiento de due diligence que permita evaluar adecuadamente a las contrapartes y esgrimió que aquello no es efectivo.

145. Expuso que dichas políticas se describen en los “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” de cada fondo -FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa-, donde se identificarían y reconocerían adecuadamente el riesgo que conlleva la inversión en el FIP.³

146. En dicho sentido, indicó que los “Principios de Gestión de Riesgos” establecen directrices para la selección de contrapartes, -mediante un estudio previo- y contemplan procesos con participación de diferentes equipos especializados como el equipo de activos alternativos de BTG Pactual y un Comité de Inversiones conformado por el gerente de área y un director de la Administradora.

147. Indicó que dichos “Principios de Gestión de Riesgos” tienen políticas específicas para la gestión del riesgo de facturas y destacó que, en el caso del FI Liquidez Alternativa, por ejemplo, contemplaba (i) la constitución de garantías -como la responsabilidad de recompra de los factorings- (ii) parámetros de diversificación de carteras y de mora que determinan y limitan la exposición a cada deudor.

148. Añadió que, por su parte, el reglamento interno del FI Crédito y Facturas va todavía más allá y divide sus inversiones en dos categorías, según la solidez financiera del deudor: (i) aquellas que se realizan mediante fondos de inversión privados (con patrimonio separado y sobrecolateral); y (ii) aquellas que se realizan mediante financiamientos estructurados (crédito directo con garantías). La defensa esgrimió que esta distinción permite aislar el riesgo de crédito que conllevan las inversiones más riesgosas -como aquellas en facturas-, al mantener el Fondo un balance separado del FIP Facturas I. Adicionalmente, recalca que esta figura contempla también controles como restricciones de cartera, covenants financieros al FIP y al gestor y auditorías periódicas con auditores externos y/o internos.

149. Teniendo presente los antecedentes previamente indicados, la defensa concluye que los fondos FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa, sí cuentan con políticas adecuadas para gestión de riesgos y control interno, y con procedimientos que generan controles atinentes para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaban. Todo esto, mediante la limitación de la exposición por políticas de diversificación y el establecimiento de estrictos sistemas de monitoreo del negocio, como se explicará más adelante.

C. BTG Pactual evaluó correctamente los instrumentos ofrecidos y cedidos por Factop al FIP Facturas I.

³ **Nota aclaratoria:** La defensa hace referencia, a lo largo de esta sección, a los “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” del FI Liquidez Alternativa. Según se acredita más adelante en el presente informe, dicho documento no existe como tal: el documento efectivamente existente es el “Principios de Otorgamiento, Gestión, y Control de Riesgo de Crédito” del FIP Facturas I. El resumen de los descargos reproduce la denominación utilizada por la defensa para ser fiel a su presentación, sin que ello implique aceptar que el documento corresponde al fondo que la defensa indica.



150. La defensa sostuvo que la selección de facturas se realizó conforme a criterios estructurales y agregados propios del mercado de factoring, considerando concentración por deudor, comportamiento histórico de pago, morosidad y límites predefinidos.

151. En dicho sentido, esgrimió que lo señalado en la formulación de cargos no se condice con la realidad y prescinde de considerar (i) el modelo de negocios que supone la adquisición de facturas a empresas factoring; (ii) las políticas de inversión establecidas en los reglamentos internos de los fondos; y (iii) los límites de diversificación acordados en otros instrumentos.

A- Los hechos que no son efectivos:

152. La defensa justificó su postura en los siguientes argumentos:

153. La defensa de BTG Pactual estimó que sí se efectuó una revisión de la morosidad de los emisores y/o pagadores de las facturas, y señaló que no era necesario recurrir a Dicom para realizar dicho control, debido a que las compras de facturas se hacían por medio de la plataforma “Puerto X”, sistema que entregaba directamente dicha información, la cual luego era considerada por los analistas de BTG al momento de aceptar o rechazar una factura. En el mismo sentido destacó que “Puerto X” otorga garantía de autenticidad material de las facturas, debido a que la plataforma verifica la existencia y correcta cesión de la factura.

154. Para justificar este punto la defensa expuso las capturas de dos correos enviados por la Sra. Camila Moreno, de BTG, a la Sra. María José Cáceres, trabajadora de Factop:

A Un correo del 03 de junio de 2021, en el que la Sra. Camila Moreno le indica a la Sra. María José Cáceres lo siguiente: “vamos a pasar de esta factura”

B Un correo de 23 de junio de 2021, en que la Sra. Camila Moreno, pregunta a la Sra. María José Cáceres qué tipo de servicio hay entre “Inv El Olivo y el Sr. Franco Feres”, y que respecto de las facturas “Inv Guayasamín” le recuerda que éstas están fuera del acuerdo marco por ser de relacionadas.

155. Adicionalmente, expuso una cadena de correos de 13 de mayo de 2021, en la que el Sr. Daniel Sauer, socio de Factop, le preguntó a la Sra. Camila Moreno por qué no comprarán facturas de Constructora Pangal. Dicho correo fue contestado por la Sra. Moreno en la misma fecha indicando que tienen mucha exposición de Constructora Pangal, por lo que, cuando bajara dicha exposición, retomarían la compra de dicho cedente.

156. En tercer lugar, la defensa estimó necesario recalcar que si bien es cierto que los “Principios de Gestión de Riesgo del Fondo Crédito y Factura” no contemplan específicamente los límites de diversificación, por sector, cliente y montos; sí establecen procedimientos especiales para la aprobación de inversiones que superen determinadas ratios y disponen que los límites de inversión estarán constituidos por los límites regulatorios definidos por la normativa de la CMF y lo establecido en el reglamento interno.

157. Por su parte, los “Principios de Gestión de Riesgo de Liquidez Alternativa” contienen un modelo de provisiones que regula detalladamente cómo y cuándo éstas se deben constituir, contemplando la figura de un Comité de Seguimiento de Inversiones.

158. En cuarto lugar, los manuales de ambos fondos incluyen una sección dedicada a la administración de créditos que presentan problemas y consideran procedimientos de seguimiento con revisiones periódicas de todos los aspectos que determinan el rating que se asigna a cada contraparte, para garantizar que éste refleja su situación actualizada, y, además, el “Principio de Gestión de Riesgo del FI Crédito y Facturas” dispone que “las calificaciones



individuales de crédito deberán ser revisadas por lo menos una vez al año, y la revisión de la calificación será llevada para conocimiento del Comité de Seguimiento del F.I Crédito y Facturas”.

159. *Para concluir este punto, la defensa indicó que los procedimientos de seguimiento fueron debidamente aplicados por BTG Pactual de forma tal que, en noviembre de 2021, el Comité de Seguimiento de los Fondos ya había detectado un comportamiento de pago anormal en la cartera de Factop, y la Administradora había comenzado a tomar acciones en pro de su regularización.*

160. *Para respaldar este argumento acompaña una captura de un correo enviado por la Sra. Camila Moreno al Sr. Daniel Sauer, señalándole que sus líneas de crédito están bajo revisión y que para retomar la compra de facturas deben cumplirse dos condiciones: (1) regularizar en un plazo de 5 días, la recompra de todas las facturas con más 60 días de mora y mantener este tramo en 0%, y (2) disminuir el monto total de facturas en mora sobre 30 días, hasta llegar a un máximo de 5% de la cartera vigente.*

B- El procedimiento de selección de facturas se debe entender en el marco del modelo de negocios del FIP.

161. *En el presente apartado la defensa indicó que el negocio de compra de facturas por parte del FIP se estructura sobre un modelo de selección de contrapartes y diversificación de riesgos que, para una adecuada gestión, no requiere un due diligence individual y detallado de cada deudor o emisor de las facturas adquiridas.*

162. *Recalcó que en la etapa de evaluación, BTG revisó las carteras, la calidad de los deudores y el historial de morosidad de los clientes del factoring, lo que le permitió comprender el modelo de negocios de la contraparte y en base a dicha información, el Comité de Inversiones fija límites de exposición y aprueba las carteras, de modo que la revisión de facturas específicas se circunscribe a verificar: (i) el cumplimiento de las políticas de diversificación por deudor, emisor e industria; y (ii) la inexistencia de morosidad de los pagadores, conforme a la información disponible en Puerto X.*

163. *Esgrimió que la operación en los términos señalados no constituye infracción al deber de diligencia, sino que responde a una decisión comercial propia de este tipo de inversiones, en cuanto, la diligencia no implica eliminar todo riesgo, sino identificarlo, evaluarlo y gestionarlo prudencialmente conforme a los objetivos del fondo.*

164. *La defensa cerró el presente apartado, señalando que el factoring es una industria que exige rapidez y certezas operativas, donde el modelo de negocios demanda decisiones ágiles y una gestión de riesgos distinta de la revisión exhaustiva de cada factura, e indica, como ejemplo, que el acuerdo marco entre el FIP y Factop contemplaba un plazo de seis horas para aceptar o rechazar facturas, haciendo inviable un análisis individual profundo, descansando de la mitigación del riesgo en controles estructurales como marcos contractuales, validaciones globales previas y reglas estrictas de diversificación.*

C- Imposibilidad de determinar la calidad de empresas relacionadas y resguardos contractuales tomados al respecto.

165. *La defensa señaló que BTG Pactual aplicó los procedimientos de evaluación de contrapartes y selección de facturas conforme a los reglamentos internos y a los Principios de Gestión de Riesgo de los fondos, FI Crédito y Facturas y FI Fondo Liquidez Alternativa, y sostuvo*



que las facturas objetadas presentaban una apariencia de normalidad y no existían mecanismos regulatorios ni operativos que permitieran advertir la eventual existencia de un fraude.

166. *En primer lugar, la defensa afirmó que el cesionario de facturas no puede conocer ni comprobar las relaciones comerciales reales entre pagador y emisor, ni verificar la veracidad ideológica de las facturas o la efectiva ocurrencia de la operación subyacente, debido a que los sistemas disponibles -validación tributaria ante el SII, aceptación o no objeción del pagador, información comercial pública y comportamiento histórico- solo permitirían constatar la validez formal del documento, mas no la realidad económica de la transacción.*

167. *Añadió que las adquisiciones se efectuaban a través de la Bolsa de Productos, mediante la plataforma Puerto X, lo que implicaba operar con instrumentos formalmente transados y dotados de mérito ejecutivo, por lo que BTG Pactual, no estaba adquiriendo simples expectativas de cobro, sino instrumentos dotados de una presunción legal de certeza y veracidad.*

168. *En segundo lugar, la defensa sostuvo que tampoco le era posible determinar si emisores y pagadores estaban relacionados entre sí o con el cedente, dado que la información sobre beneficiarios finales no es pública, lo que obligaba a operar sobre la base de resguardos contractuales. Destacó que el acuerdo marco de 2021 establecía que las facturas ofrecidas no podían tener como deudor a entidades relacionadas con Factop, configurando su eventual infracción un incumplimiento contractual imputable a este último y no a BTG Pactual, y esgrimió que dicha condición correspondía a un requisito que debían cumplir las facturas que Factop ofrecía a BTG Pactual. Dado ello, su omisión correspondía a un incumplimiento contractual de Factop, que no puede ser imputado a la gestión BTG.*

169. *Añadió que la obligación expresa de verificación por parte del FIP Facturas I fue incorporada recién en el Acuerdo Marco de agosto de 2022, luego de que Factop se encontrara en situación de incumplimiento, por lo que no resultaría procedente exigir un estándar de control no previsto en el acuerdo original.*

D- BTG Pactual identificó correctamente los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas en la matriz de riesgos de la Administradora.

170. *La defensa señaló que la asunción de riesgos es inherente al negocio de inversión en facturas, situación que se encuentra debidamente identificada en los reglamentos internos y en los Principios de Gestión de Riesgo de los Fondos.*

171. *En relación a este punto, en primer lugar, la defensa destacó que los reglamentos internos contemplan expresamente los riesgos asociados a las inversiones, estableciendo que los FI no garantizan rentabilidad y asumen el riesgo crediticio de los instrumentos en que invierten, directa o indirectamente.*

172. *A mayor abundamiento, dichos reglamentos delimitan el riesgo crediticio mediante la definición del objeto de inversión de cada fondo, las monedas de denominación de los activos, las reglas de valorización y los límites de apalancamiento y gravámenes.*

173. *En segundo lugar, la defensa esgrimió que los Principios de Gestión de Riesgos precisan que el riesgo crediticio es propio del negocio de facturas y se traduce en la posibilidad de pérdidas por incumplimiento del deudor o la contraparte, deterioro en su calificación o disminución de ingresos, estableciendo además mecanismos específicos para su gestión en el ciclo de inversión, en el ciclo de aportes y rescates, y en el ciclo de contabilidad y tesorería.*



174. La defensa concluyó que, en consecuencia, resulta errado sostener que los riesgos no estuviesen debidamente identificados, pues se contempló expresamente la eventualidad de pérdidas, se reconoció su carácter inherente al negocio y se establecieron resguardos para su control y mitigación.

E- BTG monitoreó de forma diligente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP, reaccionando oportunamente a la cesación de pagos y mitigando considerablemente los perjuicios sufridos por los aportantes.

175. La defensa sostuvo que, considerando el riesgo crediticio inherente a la inversión del FIP Facturas I en facturas, BTG Pactual cumplió su deber de diligencia mediante la implementación de mecanismos destinados a monitorear el cumplimiento de Factop y a reaccionar oportunamente frente a eventuales incumplimientos, con el objeto de mitigar pérdidas.

176. Esgrimió que tales mecanismos no solo permitieron detectar oportunamente incumplimientos en la cartera de Factop, sino que además contribuyeron a reducir en más de un 50% las pérdidas derivadas del fraude, evitando mayores perjuicios a los inversionistas.

177. Previo a detallar el monitoreo del comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas, la defensa presentó un cuadro en el que se exponen cronológicamente las decisiones adoptadas por BTG Pactual frente a los indicadores de deterioro vinculados a la cartera de Factop:

Fecha	Hecho relevante	Decisión adoptada	Impacto en el riesgo
Mayo – Septiembre 2021	Inicio relación con Factop	Exposición acotada	Período de mayor exposición
Octubre - Noviembre 2021	Aumento mora	Reducción línea otorgada por el FIP a Factop	Disminuye la exposición
Diciembre 2021	Persistencia desviaciones	Suspensión de compras de facturas	Riesgo congelado
2022-2024	Gestión activa	Gestiones tendientes al recupero	Disminuye el riesgo residual

BTG Pactual controló adecuadamente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I, lo que le permitió detectar oportunamente el incumplimiento del factoring.

178. La defensa esgrimió que los Principios de Gestión de Riesgos de los FI establecen un sistema de control continuo y escalonado sobre el pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas al FIP Facturas I, combinando monitoreo diario de cartera y límites, revisiones periódicas y gatillos de recompra ante facturas rechazadas o morosas.



179. Agregó que los FI tienen órganos específicos -Comité de Seguimiento y Comité Extraordinario- encargados del control de las inversiones, la adopción de decisiones frente a deterioros o incumplimientos y la ejecución de medidas correctivas.

180. En el mismo sentido la defensa sostuvo que estos controles fueron ejercidos debidamente, lo que permitió detectar y adoptar medidas frente a la morosidad de la cartera de Factop en septiembre de 2021, pocos meses después de iniciada la relación y con anterioridad a la revelación pública del fraude.

181. En particular la defensa destacó que:

- i. Los Principios de Gestión de Riesgos establecen un monitoreo periódico a cargo del Comité de Seguimiento, en cuyo cumplimiento el equipo de activos alternativos controlaba diariamente los límites de inversión y revisaba semanalmente el estado de la cartera, informando cualquier anomalía.
- ii. El FI Liquidez Alternativa contempla gatillos de recompra ante facturas morosas, lo que implicaba controlar diariamente en la plataforma Puerto X las facturas próximas a cumplir 60 días de mora o rechazadas, y gestionar su recompra.
- iii. La aplicación de estos controles permitió a BTG Pactual detectar tempranamente la mora en la cartera de Factop, redujo su exposición y activó mecanismos de recuperación desde septiembre de 2021.

182. La defensa, para acreditar el punto anterior, acompañó capturas de correos electrónicos como antecedentes que darían cuenta del control y monitoreo ejercido respecto de la cartera, contrapartes e inversiones de los FI y del FIP Facturas I:

1. Correo de 05 de noviembre de 2021, remitido por la Sra. Camila Moreno al Sr. Daniel Sauer, socio de Factop, señalándole que sus líneas de crédito están bajo revisión y que para retomar la compra de facturas deben cumplirse dos condiciones: (1) regularizar en un plazo de 5 días, la recompra de todas las facturas con más 60 días de mora y mantener este tramo en 0%, y (2) disminuir el monto total de facturas en mora sobre 30 días, hasta llegar a un máximo de 5% de la cartera vigente.

2. Correo de 09 de febrero de 2022, remitido por la Sra. Camila Moreno al Sr. Daniel Sauer -Factop-, indicando que todas las facturas adjuntas en dicho correo están pasadas en la recompra de los 60 días de mora, por lo que necesita que se gestione a la brevedad la recompra de las mismas.

3. Correo de 06 de julio de 2022, remitido por la Sra. Camila Moreno al Sr. Daniel Sauer -Factop-, indicando lo siguiente:

"Hola Daniel,

Te reitero mi preocupación frente a la situación actual de su cartera de facturas con el FIP. Por meses les hemos dado la oportunidad de mejorar los ratios de mora con reemplazos con nuevas facturas y calendarios de abonos semanales, y por su lado no han cumplido con los flujos necesarios para mejorar los números ni la calidad de las facturas. Durante todo este periodo han estado en constante incumplimiento del Acuerdo Marco con el FIP, y te recuerdo que existen pagarés en garantía como respaldo del cumplimiento del mismo.

La acumulación de la mora es tal que aún con el reemplazo de facturas realizado ayer por \$650 millones, esta semana **ya se acumularán otros \$350 millones de mora sobre 60 días a los que les corresponde recompra.**



Te pido reevalúes tu propuesta, ya que lo que planteas no es suficiente para cubrir con el incumplimiento actual y lo vendido ya acumulado para las próximas semanas. En lo inmediato, si tienen nuevas facturas les recomiendo coordinar con Joaquín un nuevo reemplazo.” (Lo destacado no es original)

4. Correo de 22 de agosto de 2022, remitido por la Sra. Camila Moreno al Sr. Daniel Sauer -Factop-, indicando lo siguiente:

“Daniel / Ariel

Gracias a ustedes también por recibirnos.

En lo inmediato, vamos a tomar a los avales que proponen. Para eso les enviaremos en los próximos días un modelo de Acuerdo Marco y Pagaré incorporando a los 3 avales. En paralelo les pido que nos compartan la información patrimonial actual de los 3 y los estados financieros de Factop (auditados 2021 y provisorios de 2022). Sobre la cartera actual, quedamos a la espera de la nómina para recambio de facturas con mora y el plan de pago para las próximas semanas. Saludos”

5. Correo de 27 de enero de 2023, remitido por el Sr. José Correa, AM Alternative Assets de BTG AGF al Sr. Daniel Sauer -Factop-, indicando lo siguiente:

“Hola Ariel, Daniel –

Según lo conversado les adjunto propuesta:

1- Pago de CLP 450 MM en Febrero (empezando próxima semana). Con eso bajamos a CLP 1.400 MM aprox.

2- Firmamos un pagaré con aval de ustedes 2 + Rodrigo Topelberg por esos CLP 1.400 MM (próxima semana) a 6 meses plazo sin pagos de capital hasta el vencimiento

3- Volvemos a operar con la operativa tradicional, reanudación a nosotros, etc. por los próximos 6 meses

4- En el mes 6 reevaluamos la situación y de ser satisfactoria seguimos por otros 6 meses. El monto quedará sujeto a nuestra disponibilidad de fondos. Idealmente dejarlo en CLP 1.000 MM, o sea bajar otros 400 MM-

Quedamos atentos a sus comentarios para avanzar la próxima semana.

Saludos”

Frente al incumplimiento de Factop, BTG Pactual tomó medidas eficaces para disminuir su exposición al factoring y asegurar el pago de los créditos ya adquiridos:

183. La defensa señaló que, adicionalmente a los controles de cartera, los Principios de Gestión de Riesgos contemplan mecanismos de reacción frente a incumplimientos de contrapartes, incluyendo provisiones por mora y la intervención de un Comité Extraordinario encargado de definir los cursos de acción más adecuados para el interés de los FI.

184. Agregó que dichos cursos de acción no implican necesariamente el ejercicio inmediato de acciones judiciales, pues la ejecución forzada puede resultar inconveniente al afectar la continuidad operativa del deudor y disminuir las probabilidades de recuperación del crédito. En dicho sentido la defensa destacó que, en contextos de insolvencia, es habitual optar por la continuidad controlada de la relación comercial, acompañada de renegociaciones y medidas de mitigación, con el fin de preservar el valor económico del negocio y aumentar la probabilidad de recuperación parcial o total.



185. En la misma línea, la defensa destacó que, en dicho contexto, los Principios de Gestión de Riesgo facultan al Comité Extraordinario para evaluar, según las circunstancias del caso, la conveniencia de recurrir a la cobranza judicial u otras alternativas de recuperación.

186. Teniendo presente los antecedentes previamente indicados, la defensa esgrimió que el incumplimiento de Factop, hizo que BTG Pactual inicialmente redujera su exposición manteniendo una línea acotada para permitir la regularización de pagos; posteriormente, al no obtener los resultados esperados, adoptó medidas más estrictas, incluyendo la suspensión de nuevas compras, la renegociación del acuerdo marco y la exigencia de mayores garantías.

187. En dicho sentido, la defensa destacó que BTG Pactual mejoró su situación al obtener pagarés en garantía por aproximadamente \$1.900 millones, logrando recuperar cerca de la mitad de lo adeudado -desde \$3.039.112.715.- disminuyó a \$1.052.710.752.- sin recurrir a tribunales y reservó la vía judicial para el saldo no recuperado, reduciendo significativamente la contingencia y manteniéndola debidamente provisionada.

188. Para ejemplificar lo anterior, la defensa destacó que el actuar de BTG Pactual frente al incumplimiento de Factop se puede resumir en los siguientes hitos:

- i. En noviembre de 2021 se redujo a la mitad el límite de exposición del FIP a Factop, disminuyendo la línea de financiamiento por un período determinado para propiciar la regularización de pagos y el cumplimiento de las obligaciones de recompra, lo que consta en comunicaciones internas de seguimiento.

Como ejemplo del antecedente previamente señalado la defensa acompaña una captura de un correo de 5 de noviembre de 2021, enviado por la Sra. Camila Moreno a el Sr. Daniel Sauer, indicando lo siguiente:

“Ayer en comité se revisó ampliamente la situación del comportamiento de pago de su cartera y el cumplimiento de la responsabilidad de recompra por el lado de Factop.

Se evaluó la situación en general y en detalle lo ocurrido en las últimas semanas y el comité decidió tomar algunas medidas transitorias en cuanto la operación con Factop, las detallo a continuación:

- La línea quedará bajo revisión durante 3 meses, periodo durante el cual tendrá un límite máximo de \$1.500 millones en cartera vigente. Esto se reevaluará cada mes, con la posibilidad de volver a \$3.000 en caso de mejorar los indicadores de mora.
- Para retomar la compra de facturas del FIP a Factop deben cumplirse las siguientes condiciones:

o Regularizar la recompra de todas las facturas en mora sobre 60 días en un plazo de 5 días. Y mantener este tramo en 0%.

o Disminuir el monto total de las facturas en mora sobre 30 días, hasta llegar a un máximo de 5% de la cartera vigente dentro del mes de noviembre.

Para esto último no tomaremos facturas de reemplazo, si no que sólo pagos de las facturas actuales a través de Puerto X o directo al FIP.

Podemos conversar sobre cada punto si tienen dudas, pero las razones de esta decisión ya las he conversado con ustedes con anterioridad.

Saludos,”

- ii. En diciembre de 2021 se puso término a la compra de nuevas facturas a Factop, limitando la relación al reemplazo de facturas vencidas por vigentes para mejorar la posición del FIP Facturas I sin aumentar su exposición, siendo la última compra el 6 de diciembre de 2021. Con ello, la exposición indirecta disminuyó desde un máximo de \$3.039 millones en septiembre de 2021 a aproximadamente \$2.319 millones en diciembre de ese año y a \$2.000 millones en 2022.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

- iii. Entre diciembre de 2021 y septiembre de 2022 se ejecutaron planes de pago destinados a revertir la morosidad y regular la recompra de facturas, según consta en comunicaciones. -no se indican dichas comunicaciones en los descargos-.
- iv. En agosto de 2022 se suscribió un nuevo Acuerdo Marco que reforzó garantías y controles, incorporando a los socios de Factop como fiadores solidarios, aumentando la tasa aplicable, modificando la estructura de precio, ajustando límites y estableciendo nuevas obligaciones, además de la entrega de dos pagarés por \$500 millones y \$1.400 millones que sirvieron de base para acciones de cobro.
- v. Ante el incumplimiento de los planes de pago, desde septiembre de 2022 se incrementaron las provisiones del FIP conforme a los Principios de Gestión de Riesgos.
- vi. Paralelamente BTG AGF, realizó gestiones de cobranza directa, se contrató asesoría legal externa y se procedió al protesto de los pagarés que caucionaban las deudas.
- vii. En septiembre de 2023 se celebró una transacción con el Sr. Álvaro Jalaff que permitió recuperar \$833.018.348 y reducir la exposición en un 44%, mediante la cesión de un pagaré nominal de \$1.400 millones, avalado por los socios de Factop, estableciéndose además un monto contingente adicional sujeto a recuperos.
- viii. Finalmente, en abril de 2024 se verificó un crédito por \$500 millones en la liquidación de Factop y, en noviembre de 2024, en la liquidación del Sr. Daniel Sauer, constando estas gestiones en comunicaciones internas y actas de directorio.

189. Como prueba de este último punto, la defensa refirió el correo de 12 de agosto de 2023, enviado por el Sr. José Correa, jefe del área de activos alternativos de BTG AGF, al Sr. Rodrigo Pérez Mackenna, director de BTG Pactual Chile, resumiendo la situación de Factop y lo informado en el acta de Sesión Ordinaria de Directorio de fecha 24 de noviembre de 2023.

Las medidas tomadas por BTG permitieron mitigar considerablemente los perjuicios sufridos como consecuencia del fraude del que fue víctima.

190. La defensa reiteró que las gestiones extrajudiciales permitieron reducir la exposición indirecta de los fondos a facturas originadas por Factop desde \$3.039.112.715 en septiembre de 2021 a \$1.052.710.752 en diciembre de 2024, y destacó que el saldo impago representó un 0,84% del patrimonio del FIP Facturas I y se limitó a parte de las facturas vinculadas al fraude. Adicionalmente, destacó que se obtuvieron garantías -pagarés y codeudores solidarios- y se recuperó cerca de la mitad de lo adeudado.

191. En dicho sentido, la defensa concluyó que la detección oportuna de la morosidad permitió desplegar medidas eficaces para mitigar los perjuicios, reduciendo la exposición en casi dos tercios y manteniendo la deuda debidamente provisionada conforme a los Principios de Gestión de Riesgos.

F) La adquisición de facturas de Factop para el FIP estuvo enmarcada en un contrato y contaba con garantías que respaldaban las obligaciones de Factop con el fondo.

192. La defensa rechazó la imputación relativa a la inexistencia de acuerdo marco o garantías, afirmándose que desde el inicio la relación se rigió por el Acuerdo Marco de 2021.

193. Esgrimió que dicho acuerdo fue enviado, suscrito por Factop y remitido para firma del administrador del FIP Facturas I, no concretándose esta última por razones logísticas.



194. En dicho sentido, la defensa recalcó que ello no afectó su validez, pues las partes manifestaron su consentimiento y ejecutaron el contrato, el cual se perfeccionó por el acuerdo de voluntades.

195. Adicionalmente, la defensa destacó que el Acuerdo Marco de 2021 habría contenido estipulaciones completas sobre objeto, precios, garantías, límites y procedimiento de cesión e indica que la relación se desarrolló conforme a sus términos convirtiendo el contrato en plenamente válido y vinculante entre las partes.

196. Siguiendo su misma línea argumental, indicó que el Acuerdo Marco de agosto de 2022 no creó una nueva relación, sino que modificó la existente para reforzar precio, garantías y gobierno contractual.

197. Finalmente, la defensa concluyó afirmando que sí existían garantías suficientes, consistentes en la obligación de recompra prevista en 2021, en conformidad con lo requerido en los “Principios de Gestión de Riesgo de Liquidez Alternativa” y en las mejoras introducidas en 2022 mediante codeudores solidarios y pagarés.

1.3. No es efectivo que BTG haya incumplido la condición prevista en la letra d) del artículo 61 de la LUF, por cuanto su intervención en las decisiones de inversión del FIP se realizó en el marco de su rol de controlador.

198. En el presente apartado, la defensa indicó que la actuación de BTG Pactual en el FIP Facturas I se habría desarrollado en su calidad de controladora y administradora de sus únicos dos aportantes, como una manifestación de su diligencia y cuidado tanto en la administración de los FI como en sus inversiones subyacentes.

199. En tal sentido, la defensa sostuvo que las decisiones adoptadas no constituyen actos de administración del FIP Facturas I, sino el ejercicio legítimo de su posición como aportante controlador, amparado por la normativa vigente y orientado al cumplimiento de su deber de diligencia respecto de sus propios FI y de los activos subyacentes.

200. En el mismo sentido, argumentó que la restricción del artículo 61 de la LUF busca prevenir conflictos de interés de las administradoras, situación que no concurriría en el caso, pues el involucramiento de BTG Pactual en la supervisión del fondo se habría alineado con los estándares fiduciarios exigidos por la LUF.

201. En dicho sentido, esgrimió que al coincidir el interés del FIP Facturas I con el de los FI - sus únicos aportantes-, no existiría afectación a terceros, reiterándose que las actuaciones desplegadas tuvieron por objeto maximizar retornos y preservar capital, sin generar perjuicio a los inversionistas.

1.4. No existió incumplimiento a lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo Crédito y Facturas.

202. Como se expuso previamente, la defensa rechazó que BTG Pactual haya incumplido el reglamento interno del FI Crédito y Facturas al adquirir, a través del FIP Facturas I, facturas de Factop.

203. La defensa destacó que la formulación de cargos sostiene que se habría infringido la exigencia de invertir solo en sociedades cuyos estados financieros estuviesen auditados por entidades inscritas en la CMF, imputando que se aceptaron estados financieros de Factop sin



certificación idónea, sin embargo, la defensa afirmó que: (i) el FI Crédito y Facturas no invirtió en activos no permitidos por su reglamento; y (ii) dicho reglamento no prohíbe la adquisición de facturas cedidas por empresas no auditadas por entidades inscritas.

204. *La defensa esgrimió que el Fondo no invirtió directamente en sociedades emisoras no auditadas, sino en cuotas de un fondo de inversión privado que sí cumplía con su política de inversión.*

205. *Adicionalmente, la defensa esgrimió que la política del FI Crédito y Facturas permite invertir en cuotas o títulos emitidos por fondos públicos o privados que cumplan con el objeto del Fondo, con independencia de si los activos subyacentes han sido emitidos por sociedades auditadas por entidades inscritas en la CMF. Por este motivo, la defensa estimó que la exigencia de auditoría externa aplica únicamente a inversiones directas en determinados instrumentos no registrados, hipótesis distinta a la inversión realizada a través del FIP Facturas I.*

206. *Agregó que la exigencia de auditoría externa para las empresas emisoras en las que el FIP Facturas I invierta directamente tampoco es absoluta, pues solo rige respecto del 80% de los recursos del fondo, pudiendo el 20% restante invertirse en instrumentos que no cumplan esos requisitos.*

207. *La defensa concluyó que, en consecuencia, aun si se estimara aplicable la restricción a la inversión indirecta, no existiría infracción, ya que el reglamento permite un margen del 20% para instrumentos distintos y la exposición indirecta a Factop no se aproximaría a dicho límite.*

II- SOBRE LA SUPUESTA INFRACCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE INFORMAR EN FORMA VERAZ, SUFICIENTE Y OPORTUNA A LOS PARTÍCIPE DE LOS FONDOS Y AL PÚBLICO EN GENERAL, PREVISTA EN EL ARTÍCULO 18 DE LA LEY ÚNICA DE FONDOS (LUF).

208. *La defensa destacó que la formulación de cargos sostiene que BTG Pactual habría incumplido su deber de informar suficiente y oportunamente la exposición directa e indirecta de los FI a facturas vinculadas con Factop, en infracción del artículo 18 de la LUF y de sus reglamentos internos.*

209. *La defensa rechazó dicha imputación, afirmando que la información respecto a la exposición directa e indirecta de las cuotas de los FI a facturas vinculadas con Factop no era de aquella información pues no constituía un antecedente cuya divulgación fuese exigible conforme al artículo 18 de la LUF, por no referirse a características del fondo ni revestir carácter esencial, atendido a que se trataba de una exposición inmaterial.*

210. *A mayor abundamiento, argumentó que la obligación legal recae sobre hechos esenciales, esto es, aquellos aptos para influir en decisiones de inversión, permanencia o rescate, en la valorización del fondo, su perfil de riesgo o el cumplimiento de su política y límites, supuestos que no concurrirían en la especie.*

211. *En su misma línea argumental, destacó que no existe un deber de informar antecedentes operativos o de gestión ordinaria que no alteren el perfil, política o valorización del fondo, como ocurriría con la exposición a facturas vinculadas con Factop.*

212. *Adicionalmente, la defensa destacó que el monto involucrado era reducido en relación con el patrimonio de los FI y se encontraba debidamente provisionado, careciendo de aptitud para generar pérdidas que superen umbrales relevantes para la valorización de los FI o alterar métricas de riesgo que influyeran en un aportante típico. En mismo sentido, destacó que la*



posición de los FI en Factop era pequeña, diversificada, rotativa y con adecuada cobertura o garantías.

213. La defensa esgrimió que corresponde al directorio ponderar la materialidad de la información y que, si concluye que no alcanza el umbral de relevancia, no surge la obligación de divulgarla como hecho esencial. Agregó que, en el caso de marras la exposición fue tratada en sesiones de directorio, señalándose su carácter acotado, las acciones de recupero emprendidas y la provisión de eventuales pérdidas, estimándose limitado su impacto.

214. En dicho sentido, la defensa añadió que las mejores prácticas de divulgación privilegian información decisoria y material, evitando sobrecargar al mercado con antecedentes inmatrimiales que puedan diluir señales relevantes y agrega que la materialidad debe evaluarse caso a caso conforme a la normativa aplicable, pudiendo un mismo hecho ser esencial en ciertos contextos y no en otros.

215. La defensa, a modo de ejemplo, destacó que el impacto provocado por los incumplimientos de Factop en los fondos administrados por BTG Pactual difiere del efecto que estos mismos incumplimientos tuvieron en el fondo administrado por Zurich AM AGF, pues la posición de dicho fondo en Factop era relevante y generó una caída material de su valor cuota (12,79%). Por el contrario, en los fondos administrados por BTG Pactual, dada las medidas de recupero desplegadas por la administradora y la provisión oportuna de eventuales pérdidas, el fraude de Factop no afectó el valor cuota de los Fondos, sino que únicamente el del FIP.

216. Finalmente, la defensa sostuvo que la inmaterialidad de la posición obedeció a una política estricta de diversificación, lo que explicaría el impacto acotado del fraude y evidenciaría la diligencia en la gestión.

III- EN RELACIÓN A LOS CARGOS N°3 Y N°4: BTG NO INFRINGIÓ LAS OBLIGACIONES PREVISTAS EN LAS SECCIONES II Y III DE LA CIRCULAR N°1.869, POR CUANTO CONTABA CON POLÍTICAS DE GESTIÓN DE RIESGOS Y CONTROL INTERNO ADECUADAS Y SÍ CUMPLIÓ CON IDENTIFICAR LOS RIESGOS EXISTENTES A LOS QUE ESTÁN EXPUESTOS LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE TIPO DEUDA PRIVADA QUE ADMINISTRA, POR LA INVERSIÓN DIRECTA Y/O INDIRECTA EN FACTURAS.

217. La defensa destacó que las Secciones II y III de la Circular N°1.869 exigen a las administradoras identificar y gestionar integralmente los riesgos del negocio, no para eliminarlos - lo que sería incompatible con la actividad de inversión - sino para reconocerlos, evaluarlos y mitigarlos mediante medidas proporcionales y eficaces.

a) Respecto al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la Sección II de la Circular N°1.869.

218. En este apartado, la defensa destacó que la Sección II obliga a contar con políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que abarquen todas las actividades de la administradora, en particular los ciclos de inversión, aportes y rescates, y contabilidad y tesorería, incluyendo identificación de riesgos, establecimiento de límites y controles, supervisión de los controles, documentar los procesos de incumplimiento y control y tener respuesta ante incumplimientos, todo ello contenido en un manual formal.



219. La defensa sostuvo que BTG Pactual dio cumplimiento a estas exigencias a través de los “Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgo de Crédito” de los fondos FI Crédito y Facturas y FI Liquidez Alternativa.

I- Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgo de Crédito del FIP Facturas I (subyacente al FI Liquidez Alternativa). “En el caso del FI Liquidez Alternativa, la defensa esgrimió que el documento “Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgo de Crédito”, impuesto por el FI Liquidez Alternativa para el FIP Facturas I, establece políticas y procedimientos formales que satisfacen los requerimientos de la Sección II de la Circular N°1.869, toda vez que identifican el riesgo de crédito y clasifican exposiciones; fijan límites de diversificación y mitigadores como garantías y recompras; contemplan supervisión continua mediante comités, controles diarios y custodia en la Bolsa de Productos; regulan procedimientos ante incumplimientos y provisiones por mora; y operan como política escrita sujeta a revisión periódica.

II- Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgo de Crédito del Fondo Crédito y Facturas.

220. En cuanto al documento “Principios de Otorgación, Gestión y Control de Riesgo de Crédito” del FI Crédito y Facturas, la defensa señaló que sus principios configuran un marco más amplio toda vez que, identifican riesgos crediticios, operacionales, de fraude, reputacionales y jurídicos; establecen límites, sobrecolateral y garantías; prevén una gobernanza robusta con diversos comités y funciones de control; regulan escalamiento y cobranza ante deterioros; y constituyen una política formal que integra valorización, provisiones y control de límites conforme al estándar exigido.

B) Respecto al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la Sección III de la Circular N°1.869

221. En este apartado la defensa destacó que la Sección III de la Circular N°1.869 exige identificar riesgos en las áreas funcionales y en el propio negocio de la administradora, incluyendo riesgos de mercado, crédito, liquidez, operacionales, tecnológicos y jurídicos.

222. La defensa reiteró que, a su juicio, tales riesgos se encuentran debidamente identificados en los Principios de Gestión de Riesgo de ambos FI, los cuales estructuran su gestión conforme a los ciclos exigidos por la norma.

223. En dicho sentido, la defensa señaló que respecto del FI Liquidez Alternativa, se identifican el riesgo de crédito en las operaciones de facturas y créditos, incluyendo la responsabilidad de recompra del factoring, garantías y fija parámetros de diversificación de la cartera en colateral. Agrega que lo anterior, evidencia la identificación del riesgo crediticio y sus mitigadores operativos y legales asociados.

224. Adicionalmente destacó que están contemplados:

1. Los ciclos de inversión en los cuales se definen su alcance, riesgos y controles, abordando los riesgos crediticios, operacionales, jurídicos y de custodia de este ciclo, contemplando (i) la aprobación de contrapartes por comité, análisis y documentación legal con fiscalía; (ii) límites de diversificación y tipos de inversión; (iii) custodia y trazabilidad vía Puerto X en la Bolsa de Productos; (iv) controles diarios y semanales de exposición y mora; y (v) recompra por mora o rechazo como mitigador contractual y operativo.



2. El ciclo de aportes y rescates, en el cual se define su alcance, riesgos y controles, incluyendo herramientas para mitigar riesgos de liquidez y operacionales vinculados con el ingreso de capital.

3. El ciclo de contabilidad y tesorería, en el cual se define su alcance, riesgos y controles, abordando elementos como (i) gestión de tesorería intensiva con entradas y salidas diarias y uso de fondos mutuos para excedentes transitorios; (ii) modelo de provisiones por tramos de mora y facultad de provisiones adicionales por pérdida esperada, alineado con el control de valorización y riesgo crediticio de la cartera; y (iii) herramientas de cobranza judicial y escalamiento a Comité Extraordinario, con apoyo del área legal, como respuesta a deterioros e incumplimientos.

225. Por su parte, los “Principios de Gestión de Riesgo del FI Crédito y Facturas” contemplan una identificación integral de riesgos crediticios, operacionales, de fraude, reputacionales y jurídicos, regulando:

1. En el ciclo de inversión, el documento define su alcance, riesgos y controles, señalando que el fondo opera con rol activo en estructuración y due diligence, destinado a mitigar riesgos crediticios, operacionales, jurídicos, de custodia y reputacionales propios del ciclo.

2. En el ciclo de aportes y rescates, se mitigan los riesgos legales y operativos propios del ciclo mediante la regulación de los requerimientos de aportes de capital y la oferta preferente a aportantes calificados, con comunicaciones, plazos y derechos conforme al Reglamento Interno y la ley.

3. En el ciclo de contabilidad y tesorería, estableciendo (i) los parámetros para la contabilidad del fondo, tablas de desarrollo, provisiones y EEFF; (ii) revisión de límites normativos de la CMF y reglamento interno; (iii) requisitos de aprobaciones previas; (iv) monitoreo de garantías y documentación firmada; y (v) posibilidad de verificación de excepciones.

4. En el ciclo de inversión la estructuración y due diligence; en el ciclo de aportes y rescates, los riesgos legales y operativos asociados; y en el ciclo de contabilidad y tesorería, parámetros contables, provisiones, control de límites normativos, monitoreo de garantías y mecanismos de verificación de excepciones, satisfaciendo así las exigencias de la Circular N°1.869.

SOBRE LA DETERMINACIÓN DE SANCIONES

226. La defensa sostuvo que BTG Pactual actuó de manera diligente, proporcional y oportuna frente a un fraude de carácter estructural, activando controles que permitieron detectar desviaciones, limitar exposición, preservar valor y anticiparse al mercado, por lo que sancionar su conducta sería improcedente. En dicho sentido, destacó que esta Comisión debe evitar calificar decisiones comerciales o atribuir responsabilidad por contingencias no anticipables.

227. En todo caso y en el evento de sancionarla, la defensa destacó que el artículo 38 del D.L. N°3.538 consagra el principio de proporcionalidad, obligando a ponderar circunstancias que inciden en la gravedad y culpabilidad, por lo que en tal caso deben considerarse las siguientes atenuantes:

1- EN CUANTO A LA GRAVEDAD DE LA CONDUCTA (ART. 38 N°1).

228. La defensa afirma que BTG Pactual actuó como controlador diligente, sin afectar bienes jurídicos protegidos por la LUF ni causar perjuicio a los fondos, al FIP Facturas I o a los aportantes.



229. *Agregó que su actuación se orientó a resguardar el mejor interés de los Fondos, adoptando medidas como rechazo de deudores riesgosos, refuerzo de controles y mitigación de riesgos.*

230. *Teniendo presente los antecedentes señalados, esgrimió que no hubo afectación a la fe pública, ni entrega de información falsa; por el contrario, se reconoció oportunamente el deterioro y se constituyeron provisiones.*

231. *La defensa concluyó indicando que la situación de marras se limitó a una inversión específica dentro de una cartera diversificada, sin impacto en la estabilidad del sistema financiero.*

2- AUSENCIA DE BENEFICIO ECONÓMICO OBTENIDO CON MOTIVO DE LA SUPUESTA INFRACCIÓN (ART. 38 N°2).

232. *La defensa sostuvo que BTG Pactual no obtuvo beneficio económico alguno derivado de los hechos imputados, en cuanto como controlador del FIP Facturas I, no generó comisiones extraordinarias, ni flujos adicionales, siendo la administradora afectada por un esquema ilícito.*

233. *En dicho sentido, la defensa destacó que BTG Pactual fue víctima y desplegó acciones para recuperar fondos -ejecución de garantías y acuerdos-, logrando restituir parte relevante de la inversión en beneficio de los aportantes, lo que debe considerarse como atenuante.*

3- INEXISTENCIA DE DAÑO O RIESGO AL CORRECTO FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO FINANCIERO (ART. 38 N°3).

234. *La defensa esgrimió que las conductas reprochadas se circunscriben a la gestión interna de vehículos de inversión específicos, sin poner en riesgo a los aportantes, ni a la estabilidad financiera del sistema, ni afectar la confianza general en el mercado de valores.*

235. *En dicho sentido, la defensa destacó que la exposición a Factop obedeció a un ilícito de esa compañía que, en todo caso, estaba acotada por estrategias de diversificación, desplegando la Administradora gestiones que tuvieron por objeto mitigar riesgos.*

4- EN CUANTO A LA PARTICIPACIÓN DE LOS INFRACTORES Y EL HABER SIDO SANCIONADO PREVIAMENTE POR INFRACCIONES A LAS NORMAS SOMETIDAS A SU FISCALIZACIÓN (ART. 38 N°4 Y 5).

236. *En este apartado la defensa reiteró que BTG Pactual no tuvo participación en hechos sancionables y que no registra sanciones impuestas por la Comisión en los últimos cinco años.*

5- BTG HA COLABORADO ACTIVAMENTE CON ESTA COMISIÓN ANTES Y DURANTE LA INVESTIGACIÓN (ART. 38 N°8).

237. *La defensa destacó la colaboración de BTG Pactual durante el procedimiento, respondiendo oportunamente oficios, prestando declaración y aportando antecedentes relevantes. En consecuencia, estimó que, en caso que se considere que existe una infracción, se debiera aplicar la sanción en su mínimo, reconociendo la buena fe, la ausencia de beneficio y la orientación constante a proteger a los clientes y al mercado.*



238. *La defensa finalizó sus descargos solicitando desestimar los cargos formulados y rechazar cualquier sanción contra BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos y en subsidio, solicita que no se aplique sanción alguna o, en su defecto, que se determine una multa de la menor entidad posible conforme a las circunstancias expuestas”.*

IV.2. ANÁLISIS

IV.2.1. CARGOS QUE SE RESUELVE SANCIONAR.

A.) ANÁLISIS CARGO 1 LETRA ii) NÚMERO (1):

“1. Infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los Fondos, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éstos y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, conforme a sus respectivos reglamentos; de acuerdo con lo previsto en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 21 de abril de 2021 y el 02 de agosto de 2023, la Administradora:

ii) Participó en la selección de la contraparte Factop SpA y en la elección de las facturas ofrecidas por esta última -que posteriormente fueron adquiridas por el FIP cuya gestión había sido encomendada a la Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A.-, sin actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo, ya que:

(1) no evaluó adecuadamente a la contraparte Factop SpA”.

En este capítulo de sus descargos, BTG Pactual sostuvo, en síntesis, que habría actuado con el debido cuidado y diligencia en la selección de Factop SpA como contraparte del Fondo de Inversión Privado Facturas I.

La defensa afirmó que la evaluación de Factop no se habría limitado a la revisión de sus estados financieros, sino que habría comprendido un análisis global de la compañía, incluyendo su modelo de negocios, cartera de clientes, morosidad, trayectoria comercial, pertenencia a asociaciones gremiales, reputación en la industria y antecedentes financieros.

En primer término, corresponde precisar el estándar jurídico aplicable. El artículo 17 de la Ley Única de Fondos dispone, en lo relevante: *“La administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones. La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas*



y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo”.

Dicha disposición 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.

En la especie, BTG AGF canalizó las inversiones en facturas de los fondos de inversión públicos que administraba a través de un fondo de inversión privado. En el contexto referido, conforme al deber de cuidado y diligencia del artículo 17 de la LUF, BTG AGF debió conocer y evaluar adecuadamente a la empresa Factop con la que permitió que el FIP operara, especialmente considerando que dicho FIP fue un vehículo de inversión en facturas de los fondos de inversión públicos.

En efecto, el estándar de conducta en la administración profesional de recursos de terceros exige que la selección de la contraparte de los fondos sea mediante un análisis propio, riguroso e independiente, que no se satisface con un examen meramente formal ni con la simple recepción de documentos de la contraparte.

Despejado lo anterior, se debe advertir que la imputación formulada por el Fiscal de la Unidad de Investigación contiene un reproche relativo a la insuficiencia objetiva de las gestiones desplegadas *ex ante* y durante la relación con dicha contraparte.

Para efectos de determinar la efectividad de la infracción imputada, es necesario cuestionarse si una administradora general de fondos, que decide exponer a fondos públicos bajo su administración a una inversión indirecta en facturas, actuó con la diligencia exigible al evaluar la contraparte.

Los antecedentes del expediente demuestran que la relación comercial y la evaluación de la contraparte, fueron realizadas materialmente por el equipo de la propia BTG.

A este respecto, es menester destacar que en la estructura de inversión antes referida y que fue diseñada por la propia Investigada, ésta seleccionó la empresa de factoring que, por esta vía, se traducían en una inversión indirecta en los fondos de inversión públicos, de modo que la deficiencia en la selección de la contraparte impactaba en un fondo fiscalizado, en una operación que era conocida y que podía ser controlada por la Investigada.

De este modo, la falta de diligencia en la selección de la contraparte del FIP, repercutió inevitablemente en los fondos de inversión públicos conforme a dicha estructura de inversión, lo que resulta imputable a la Investigada, en su calidad de administradora general de fondos de inversión fiscalizados en los términos del deber de diligencia contemplado en el artículo 17 de la LUF, considerando su decisión de canalizar los recursos de los fondos públicos en cuotas de un fondo de inversión privado, y por esta vía, en Factop.

En cuanto a la evaluación inicial de Factop, la defensa sostuvo que la Administradora revisó estados financieros desde 2016 al primer semestre de 2021, antecedentes de cartera, clientes, morosidad, modelo de negocios, líneas de financiamiento y reputación comercial.



Sin embargo, del expediente se desprende que una parte sustancial de dichos antecedentes provenía de la propia contraparte analizada. Se trataba, en lo esencial, de información preparada o proporcionada por Factop: estados financieros auditados por firmas no inscritas en los registros de esta Comisión, archivos Excel con información general de cartera, listados de clientes, presentaciones corporativas y datos comerciales entregados por el factoring. La Administradora no acreditó haber sometido dicha información a un proceso de contraste independiente suficiente.

En este punto, debe destacarse que el deber de diligencia y cuidado exige que las administradoras verifiquen con fuente independientes la documentación, no pudiendo descansar o confiar en la información suministrada por la contraparte.

Además, en un fondo cuyo activo subyacente son facturas, la administradora se relaciona con empresas de factoring como contraparte, por lo que deben desplegar el debido cuidado y diligencia en la selección y evaluación de tales empresas, lo que envuelve un análisis propio e independiente que debería, a lo menos, cubrir el riesgo de crédito y los controles de que disponía, entre otros factores.

De esta manera debe descartarse el argumento de la defensa en orden a que la inexistencia de una obligación legal general de que Factop contara con auditores inscritos en la CMF bastaría para descartar la infracción, por cuanto el reproche formulado es distinto, en el sentido de imputar que BTG aceptó como base de su evaluación, información financiera y comercial cuya confiabilidad no fue verificada, sin exigir respaldos externos idóneos ni aplicar controles que permitieran corroborar de manera independiente la realidad económica de la contraparte.

Sobre el particular, según consta en el expediente administrativo, por medio de Oficio Reservado UI N° 208 de 2024, la Unidad de Investigación requirió, entre otros: *“Antecedentes comerciales de Factop SpA tenidos a la vista por BTG Pactual AGF para invertir directa o indirectamente”*.

Dicho oficio fue respondido con fecha 5 de marzo de 2024, adjuntando: *“información financiera que se usó para evaluar la compra de cartera de facturas a Factop”*, la que constaba en 7 archivos.

- a) En primer lugar, el archivo “clientes factop 2019”, que correspondía a un archivo en formato Excel, cuyo contenido era el siguiente:



principales clientes		millones		principales deudores		millones
6238297-k	gustavo manzur	50		91008000-8	cafarena	40
79.904.070-0	TRATOS COMERCIALES GIBRALTA	100		91635000-7	preunic	40
76.072.252-9	maestranza y servicios	100		93.930.000-7	clinica las condes	45
	inverhome	100		81242500-5	coop de carabineros	45
86.211.600-3	induropa	300		77.733.090-k	kstanmore	50
76.362.954-6	inversiones el guindo	400		96947020-9	hites	50
71.477.600-2	universidad bolivariana	300		90.753000-0	clinica santa maria	50
79772200-6	soc edu maule	300		96615800-k	subsole	60
76757940-3	inversiones san antonio	220		96529310-8	cmpc	60
76.007.238-9	VICTORY COMPANY	150		76031071-9	salcobrand	60
	cardiologia intervencionista	100		96581970-3	santa cruz	60
	importadora eder morales	150		94.668.000-1	CODELPA CHILE S.A.	70
76465100-6	inversiones las vegas	200		76.788.050-2	andes logistics	80
	inversiones pucon	200		7776581-6	sergio jalaff	70
	etiquetas zalaquet	60		79.654.120-2	upc	70
7255305-5	fernando guzman	150		9213845-3	antonio jalaff	150
9.006.893-8	fernando alessandri	80				
	la vinocracia	100				
76.662.137-6	automotriz giovanna fernandez	100				
				77.078.261-9	MACO TATTERSALL S.A.	80
				76101812-4	soprole	70
				94557000-8	cosal	50
				76.748.824-6	easyfresh	50
				79872420-7	pesquera los fiordos	50
				10.677.924-4	pamela somerville	40
				11.632.966-2	andrea molina	40
				6.375.326-2	luis hermosa	150
				76.724.676-5	INVERSIONES RALUN SPA	100
				96.806.980-2	ENTEL PCS TELECOMUNICACION	60

b) Luego, se encontraba el archivo “clientes factop 2020”, que correspondía a un archivo en formato Excel, cuyo contenido era el siguiente:

principales clientes		millones		principales deudores	millones
79.904.070-0	TRATOS COMERCIALES GIBRALTA	100		93.930.000-7 clinica las condes	45
76.072.252-9	maestranza y servicios	100		81242500-5 coop de carabineros	45
76.493.574-8	inverhome	120		77.733.090-k kstanmore	50
86.211.600-3	induropa	300		96947020-9 hites	50
76.362.954-6	inversiones el guindo	400		90.753000-0 clinica santa maria	50
71.477.600-2	universidad bolivariana	300		96615800-k subsole	60
79772200-6	soc edu maule	300		96529310-8 cmpc	60
76757940-3	inversiones san antonio	220		76031071-9 salcobrand	60
76.007.238-9	VICTORY COMPANY	150		96581970-3 santa cruz	60
76.784.010-1	cardiologia intervencionista	100		94.668.000-1 CODELPA CHILE S.A.	70
76.964.859-3	importadora eder morales	150		76.788.050-2 andes logistics	80
76.465.100-6	inversiones las vegas	200		7776581-6 sergio jalaff	70
76.205.833-2	inversiones pucon	200		79.654.120-2 upc	70
76.029.927-8	etiquetas zalaquet	80		9213845-3 antonio jalaff	150
7255305-5	fernando guzman	150		77.078.261-9 MACO TATTERSALL S.A.	80
9.006.893-8	fernando alessandri	80		76101812-4 soprole	70
76.427.556-k	la vinocracia	120		94557000-8 cosal	50
76.662.137-6	automotriz giovanna fernandez	100		76.748.824-6 easyfresh	50
76.933.672-9	compañía de polietileno	120		79872420-7 pesquera los fiordos	50
76.019.134-5	inversiones san andres	150		10.677.924-4 pamela somerville	40
				11.632.966-2 andrea molina	40
				6.375.326-2 luis hermosilla	150
				76.724.676-5 INVERSIONES RALUN SPA	100
				96.806.980-2 ENTEL PCS TELECOMUNICACIONE	60
				79.690.060-1 COMERCIALIZADORA DE ALIMENT	40
				96.650.990-2 COISA LIMITADA	40

c) También se encontraba el archivo “FACTOP S.A. INFORME EEFF 2017-2016 (FIRMADO-A)”, en formato PDF, que contenía la opinión de los EEFF de la compañía para el periodo 2017-2016, que en lo que interesa contenía:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

***INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Santiago, 15 de Febrero de 2018

A los Señores Accionistas y Directores
FACTOP S.P.A.

1. Hemos efectuado una auditoría al balance general de la Empresa FACTOP SpA al 31 de diciembre de 2017 y 2016, y al correspondiente estado de resultados y de flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de la Empresa FACTOP SpA. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros con base en las auditorías que efectuamos.
2. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros estén exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la Administración de la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presenta razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de FACTOP SpA., al 31 de diciembre de 2017 y 2016, los resultados de su actividad por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados descritos en la nota 2.
4. La sociedad no ha emitido el estado de flujo de efectivo para el ejercicio 2017 y 2016, este se encuentra normado en los boletines técnicos del colegio de contadores

Juan Carlos Leoz H.
 Socio
 M&G Consultores de empresas Ltda

- d) También se encontraba el archivo “FACTOP S.A. INFORME EEFF DICIEMBRE 2019-2018 (FIRMADO)”, en formato PDF, que contenía la opinión de los EEFF de la compañía para el periodo 2019-2018, que en lo que interesa contenía:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683



- e) Dicha carpeta también contenía el archivo “FACTOP S.A. INFORME EEFF 2020-2019”, en formato PDF, que contenía la opinión de los EEFF de la compañía para el periodo 2020-2019, que en lo que interesa contenía



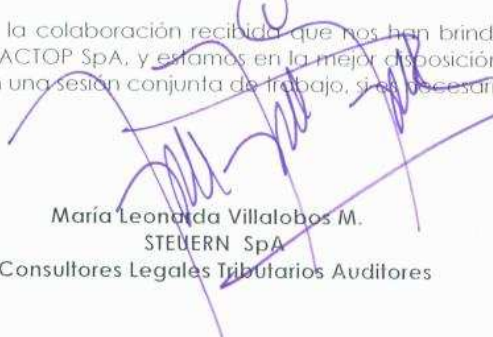
De nuestra Consideración:

Según nuestro contrato de servicios, efectuamos la auditoría externa de la Empresa FACTOP SpA correspondiente a los periodos Junio 2020 y 2019, y con base en el examen efectuado podemos confirmar que los balances generales y sus respectivas cuentas presentados por la empresa se observan absoluta y completamente consistentes según las Normas Contables de Auditoría Generalmente aceptadas en nuestro país (NAGA's).

Considerando el carácter de pruebas selectivas en que se basa nuestro examen, estamos en condiciones de confirmar que los estados financieros de la empresa FACTOP SpA correspondientes a los periodos antes señalados se han elaborado en conformidad a lo dispuesto por la normativa contable vigente de parte de la administración de la empresa. Además, teniendo en cuenta el umbral de materialidad predefinido sobre la base de las Normas Internacionales de Auditoría, confirmamos igualmente que los datos contables publicados en los EEFF reflejan certera y fielmente la contabilidad de la Organización.

Por consiguiente, estamos en condiciones de emitir el dictamen de auditoría adjunto al presente informe, elaborado de conformidad con lo dispuesto en el párrafo N°2.

Agradecemos una vez más la colaboración recibida que nos han brindado los funcionarios y empleados de la Empresa FACTOP SpA, y estamos en la mejor disposición de ampliar o aclarar el informe que se adjunta en una sesión conjunta de trabajo, si es necesario.



María Leonilda Villalobos M.
STEUERN SpA
Consultores Legales Tributarios Auditores

- f) Dicha carpeta también contenía el archivo “FACTOP S.A. INFORME EEFF 2021-2020”, en formato PDF, que contenía la opinión de los EEFF de la compañía para el periodo 2021-2020, que en lo que interesa contenía



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Vitacura, 31 de julio, de 2021

Señores:
FACTOP SpA
Accionistas y Directores
PRESENTE

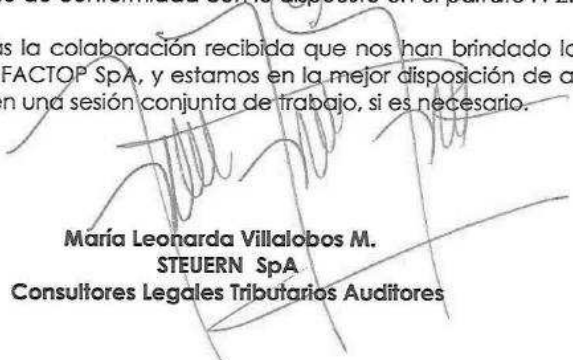
De nuestra Consideración:

Según nuestro contrato de servicios, efectuamos la auditoría externa de la Empresa FACTOP SpA correspondiente a los períodos Junio 2021 y 2020, y con base en el examen efectuado podemos confirmar que los balances generales y sus respectivas cuentas presentados por la empresa se observan absoluta y completamente consistentes según las Normas Contables de Auditoría Generalmente aceptadas en nuestro país (NAGA's).

Considerando el carácter de pruebas selectivas en que se basa nuestro examen, estamos en condiciones de confirmar que los estados financieros de la empresa FACTOP SpA correspondientes a los periodos antes señalados se han elaborado en conformidad a lo dispuesto por la normativa contable vigente de parte de la administración de la empresa. Además, teniendo en cuenta el umbral de materialidad predefinido sobre la base de las Normas Internacionales de Auditoría, confirmamos igualmente que los datos contables publicados en los EEEF reflejan certera y fielmente la contabilidad de la Organización.

Por consiguiente, estamos en condiciones de emitir el dictamen de auditoría adjunto al presente informe, elaborado de conformidad con lo dispuesto en el párrafo N°2.

Agradecemos una vez más la colaboración recibida que nos han brindado los funcionarios y empleados de la Empresa FACTOP SpA, y estamos en la mejor disposición de ampliar o aclarar el informe que se adjunta en una sesión conjunta de trabajo, si es necesario.


María Leonarda Villalobos M.
STEUERN SpA
Consultores Legales Tributarios Auditores

- g) Por último, la carpeta contenía el archivo "info factop 31-12-19", un Excel con el siguiente contenido:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Razón Social	factop spa		RUT	995.432.005	
--------------	------------	--	-----	-------------	--

INFORMACION GENERAL:

dd/mm/aaaa
Total Colocaciones al 31-dic-19 : MM\$ 14.842

Total Documentos Adquiridos período: 01-ene-19 al 31-dic-19 : MM\$ 83.045

Monto Provisiones de Cartera Constituidas al 31-dic-19 : MM\$ 474

Número de Clientes Totales: 178

Número de Clientes Activos: 132 (Con deuda a la fecha de "Total de Colocaciones" que informa)

Número de Deudores Totales: 2.074

Número de Deudores Activos: 1.742 (Con deuda a la fecha de "Total de Colocaciones" que informa)

1. DETALLE YENCIMIENTOS DE CARTERA VIGENTE AL 31-dic-19

Cartera por Vencer en	Facturas		Letras		Pagarés		Cheques		Otros (1) (2)		TOTAL	
	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°
[0-30]	3.056	254	50	2			1.665	454			4.771	710
[31-60]	3.269	297	50	2			1.525	465			4.844	764
[61-90]	1.710	201	30	1			1.718	528			3.458	730
[91-180]	0	0	0	0			1.769	582			1.769	582
[180-360]											0	0
+360											0	0
TOTAL	8.035	752	130	5	0	0	6.677	2.029	0	0	14.842	2.786

(1): En esta columna se incorporan:

(2): En el evento de no poder aperturar su cartera por tipo de documento, ingrese las totales por tramo en esta columna.

2. DETALLE DE CARTERA IMPAGA AL 31-dic-19

Cartera Impaga desde	Facturas		Letras		Pagarés		Cheques		Otros (1) (2)		TOTAL	
	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°	MM\$	N°
[1-30]	1.628	223					65	10			1.693	233
[31-60]	654	69					25	5			679	74
[61-90]	355	45					12	3			367	48
[91-180]	145	18					5	1			150	19
[180-360]											0	0
+360											0	0
TOTAL	2.782	355	0	0	0	0	107	19	0	0	2.889	374

(1): En esta columna se incorporan:

(2): En el evento de no poder aperturar su cartera por tipo de documento, ingrese las totales por tramo en esta columna.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683



3. INDICAR MONTO DE COLOCACIONES BRUTAS QUE CORRESPONDEN A CARTERA RENEGOCIADA 371

4. POLÍTICA DE PROVISIONES :

Cartera Impaga desde	% Provisiones Facturas	% Provisiones: Cheques, Lts., Pags.
[1-30]	umentamos la provisio	
[31-60]		
[61-90]		
[91-180]		
[180-360]		
+360		

5. DOTACIÓN POR ÁREAS DE GESTIÓN :

	N°
AREA COMERCIAL	4
AREA OPERACIONES	2
AREA COBRANZAS	5
AREA RIESGO CREDITO	2
AREA FINANZAS	4
AREA LEGAL	
OTROS	2
TOTAL DOTACIÓN DE LA COMPAÑÍA	20

6. DETALLE DE COLOCACIONES DE LOS 10 PRINCIPALES CLIENTES Y DEUDORES A 31-dic-19

	MM\$	[%] Total Coloc.
se adjunta archivo		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
TOTAL	0	0.0%

	MM\$	[%] Total Coloc.
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
TOTAL	0	0.0%



7. DETALLE CONCENTRACIÓN DE CLIENTES Y DEUDORES POR SECTOR ECONÓMICO

31-dic-19

Sector Económico Clientes	%	
servicios indust	15	
comercio mayorista	18	
educacion	3	
construccion	17	
inmobiliario	14	
transporte	15	
alimentos	10	
agricola	5	
salud	3	
total	100	

TOTAL		0.0%
-------	--	------

Sector Económico Deudores	Monto (MM\$)	%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%
		0.0%

TOTAL		0.0%
-------	--	------

8. OTROS DATOS DE CARTERA (CIFRAS EN MM\$):

	2016(R)	2017(R)	2018(R)	2019(E)	
Castigos de Cartera	288	350	243	260	2.020
Recuperaciones de Castigos					284
Provisiones por Riesgo de Crédito Constituidas en el Ejercicio	349	481	286	295	296

9. POLÍTICA DE PROVISIONES MÍNIMAS U OTRAS PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO DISTINTAS A LAS RESULTANTES POR TRAM

nosotros todos los años provisionamos entre un 2y 3% del stock

10. RELACIÓN CON BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS:

Banco/Institución	Línea Aprobada	Línea Utilizada	Garantías
santander	1.500	1.500	dap y avales
consorcio	1.000	1.000	dap y avales
inter	3.760	3.760	ales, cheques, letras
security	1.000	1.000	dap avales
bice	800	800	dap avales
estado	1.025	1.025	dap avales
</			

Estos fueron los antecedentes que la Investigada tuvo a la vista para efectos de determinar la suficiencia de Factop como contraparte. De la revisión de dichos antecedentes, se puede observar que, la existencia de estados financieros preparados por la contraparte y auditados por una empresa contratada por la propia Factop, no satisfacen el estándar de diligencia exigible a una administradora profesional, pues debían contrastarse con información de fuentes independientes.

A mayor abundamiento, los últimos informes de auditoría acompañados presentan una formulación que, lejos de reforzar su valor, exigía mayor escrutinio por parte de la Administradora. En particular, aquellos suscritos por Leonarda Villalobos habrían indicado que la empresa cumplía “absolutamente” con las normas de auditoría, expresión que no corresponde al tenor de estos informes.

En este tipo de informes, lo habitual no es certificar en términos absolutos el cumplimiento de normas, sino expresar una opinión sobre si los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad conforme al marco contable aplicable. Esa diferencia no es menor, por cuanto una declaración categórica o



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

impropia del lenguaje técnico de auditoría debió ser advertida como un elemento de riesgo adicional, y que hacía necesario revisar con mayor profundidad el alcance del trabajo efectuado.

Los archivos Excel acompañados tampoco ofrecían garantías suficientes de integridad, exactitud o correspondencia con la realidad económica. Dichas planillas fueron proporcionadas por la propia Factop, sin que conste la existencia de respaldos documentales completos, controles de integridad, validaciones externas, trazabilidad de origen de los datos, metodología de elaboración o conciliación con fuentes independientes. Por lo mismo, no podía ser considerado como un antecedente apto para acreditar, por sí mismo, la situación de Factop.

En consecuencia, la carpeta acompañada por la propia defensa no permite demostrar un proceso de evaluación robusto, sino más bien confirma que descansó en antecedentes generados por la contraparte interesada en la operación, sin evidencia suficiente de validación independiente. En un negocio de factoring, la revisión de estados financieros preparados por la contraparte y de planillas Excel internas carecía de la densidad técnica necesaria para justificar una exposición de fondos administrados. La diligencia exigible requería verificar la consistencia de la información, lo que no fue realizado por la Investigada.

El estándar de diligencia exigía verificar si esos antecedentes eran consistentes, completos, y suficientes para respaldar una exposición indirecta de fondos públicos a dicha entidad.

En este punto, se debe precisar que la defensa invocó la pertenencia de Factop a una asociación gremial y su reputación en la industria como elementos que habrían respaldado la razonabilidad de su evaluación. Sin embargo, tales antecedentes no sustituyen un análisis propio respecto de la contraparte y la efectividad de la información suministrada. La pertenencia a una asociación no reemplaza la obligación de verificar de manera documentada la información relevante para la decisión de inversión.

En definitiva, los antecedentes muestran que la Administradora descansó en información de la propia contraparte; recibió estados financieros preparados por Factop y auditados por una firma contratada por ésta; no logró acreditar la realización de una revisión crítica respecto de dichos antecedentes; aceptó archivos Excel carentes de trazabilidad; y no demostró haber verificado de manera independiente la información.

Por todo lo anterior, BTG Pactual infringió el deber previsto en el inciso primero del artículo 17 de la Ley Única de Fondos.

En consecuencia, se rechazarán los descargos.

B.) ANÁLISIS CARGO 2:

“Infracción a la obligación de informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, prevista en el artículo 18 de la Ley Única de Fondos (LUF), por cuanto, entre el 31 de julio y el 31 de agosto de 2023, si bien reconoció el deterioro del valor cuota del Fondo de Inversión Privado Facturas I, la Administradora no dio cumplimiento a su deber de informar de manera suficiente y oportuna a todos los partícipes de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, así como al público en general, conforme a lo establecido en las secciones IX) uno y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

VII) uno, de sus respectivos reglamentos internos. En particular, omitió comunicar la información relativa a la exposición directa e indirecta de las cuotas de dichos fondos a facturas vinculadas con Factop SpA, la cual debía ser remitida directamente a los aportantes, de acuerdo con la ley, la normativa vigente y la reglamentación interna aplicable”.

En sus descargos, BTG Pactual sostuvo que dicha información no revestía el carácter de esencial, por cuanto la exposición de los fondos a Factop sería reducida en relación con su patrimonio, se encontraba provisionada, no habría afectado significativamente el valor cuota, no alteraba la política de inversión de los fondos ni comprometía su perfil de riesgo o liquidez.

El artículo 18 de la Ley Única de Fondos dispone: *“La administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso, y sobre cualquier hecho o información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a que se refieren los artículos 9° y 10 de la ley N°18.045. La información mínima que deberá ser difundida y la forma de comunicación que se deberá utilizar serán determinadas por la Superintendencia mediante norma de carácter general”.*

Dicho deber debe ser interpretado en armonía con los artículos 9 y 10 de la Ley de Mercado de Valores, atendiendo a si una persona juiciosa la consideraría importante para sus decisiones de inversión.

El artículo 18 de la LUF busca que los inversionistas cuenten oportunamente con información relevante para comprender los riesgos de su inversión y adoptar decisiones informadas. Ese objetivo no se satisface cuando una administradora omite informar una exposición que, aun pudiendo ser acotada, afecta el interés de los partícipes.

En el presente caso, no se encuentra controvertido el hecho central sobre el cual se construye el cargo: la información relativa a la exposición de los fondos a facturas vinculadas con Factop no fue comunicada a todos los aportantes ni al público general en los términos exigidos por el artículo 18 de la LUF. Lo discutido por la defensa, en este punto, es si dicha información revestía el carácter de esencial.

El denominado caso Factop no constituyó un evento ordinario de mora o un incumplimiento aislado de una contraparte sin relevancia pública. Se trató de un caso ampliamente conocido en el mercado. En ese escenario, un partícipe habría considerado importante conocer si su inversión tenía exposición, directa o indirecta, a Factop.

Precisamente por la connotación pública del caso, la información adquiriría relevancia. Un inversionista, al conocer el caso Factop y los riesgos que éste podía implicar para fondos expuestos a facturas, habría querido comprender si los fondos en que participaba mantenían exposición a esa contraparte. Esa información no se encontró disponible para el público y dependía de la propia Administradora.

En consecuencia, no puede aceptarse la tesis de que la exposición era inmaterial sólo porque el impacto esperado sobre el valor cuota era reducido o porque existían provisiones. La existencia de provisiones no elimina la relevancia de la información; por el contrario, confirma que la Administradora reconocía un riesgo de pérdida o deterioro que debía ser evaluado y reflejado. Del mismo modo, la existencia de garantías, acciones de recupero o medidas de mitigación no



excluyen el deber de informar, sino que son precisamente antecedentes que debían comunicarse de manera suficiente para que los partícipes pudieran dimensionar la situación.

Tampoco resulta suficiente señalar que el directorio de la Administradora analizó internamente la exposición y concluyó que el impacto era acotado. El deber del artículo 18 de la LUF no se satisface mediante deliberaciones internas. La obligación es de divulgación suficiente y oportuna, dirigida a los partícipes de los fondos y al público general. El hecho de que la información haya sido conocida por la administración o por el directorio no reemplaza la comunicación que debía efectuarse a quienes tenían derecho a conocer hechos relevantes para sus decisiones de inversión.

Por otra parte, el argumento relativo a la sobrecarga informativa tampoco resulta atendible en este caso. Informar la exposición a Factop habría permitido reducir la incertidumbre en los partícipes y permitir decisiones informadas. Esa información era verificable, estaba en conocimiento de BTG Pactual y era idónea para influir en la evaluación de los partícipes sobre la situación en que se encontraban sus fondos.

En el presente caso, el carácter esencial de la información se explica por la combinación de varios factores: la exposición de fondos ofrecidos al público a un vehículo que mantenía facturas vinculadas con Factop; la existencia de mora, provisiones, garantías y gestiones de recupero; la imposibilidad de los partícipes de conocer por sí mismos la extensión de la exposición; y la importancia que dicha información podía tener para mantener, rescatar o adquirir cuotas de los fondos.

Adicionalmente, el deber de información debe apreciarse desde la perspectiva del inversionista, no únicamente desde la administradora. La pregunta relevante no es si BTG Pactual estimaba internamente que la exposición era manejable, provisionada o acotada, sino si un inversionista habría considerado importante conocerla en el momento correspondiente. En el contexto del caso Factop, la respuesta es afirmativa.

La información omitida permitía comprender el nivel de exposición de los fondos a un evento relevante, información que afectaba a los partícipes de los fondos de inversión públicos, que invertían indirectamente, a través del FIP, en Factop.

Por lo demás, la obligación de informar no se agota en revelar cifras finales. El artículo 18 dispone que la entrega de información debe realizarse de forma oportuna. En consecuencia, la existencia de gestiones en curso, incertidumbre sobre recuperabilidad o análisis interno pendiente no justificaba guardar silencio frente a los partícipes.

En definitiva, la omisión de BTG Pactual privó a los partícipes y al mercado de información oportuna para evaluar su inversión en un contexto de especial sensibilidad. La Administradora tenía conocimiento de la exposición, contaba con información suficiente para comunicarla y estaba en condiciones de explicar su magnitud. No obstante, dicha información no fue divulgada a todos los aportantes ni al público general.

Que, en consecuencia, se rechazarán los descargos respecto del Cargo 2.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

IV.2.2. CARGOS QUE SE RESUELVE LEVANTAR.

A.) ANÁLISIS CARGO 1 LETRA (i) “i) Intervino en la gestión del Fondo de Inversión Privado Facturas I, cuya administración había sido encargada a la Administradora de Fondos de Inversión Amicorp S.A., vulnerando, además, lo establecido en el artículo 3° de la LUF, al exceder su giro exclusivo”.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 3 de la LUF, las administradoras generales de fondos son entidades cuyo giro exclusivo es la administración de recursos de terceros, en los siguientes términos:

“Las administradoras deberán constituirse como sociedades anónimas especiales, cuyo objeto exclusivo será la administración de recursos de terceros. Sin perjuicio de lo anterior, las administradoras podrán realizar las demás actividades complementarias a su giro que les autorice la Superintendencia.”.

En este orden de ideas, las administradoras generales de fondos son entidades de giro exclusivo, esto es, la administración de recursos de terceros lo que comprende la administración de fondos y de carteras de terceros, incluyendo toda actividad inherente e indispensable para ejecutar dicho giro. Así, la adopción de decisiones de inversión de los FIP no constituye una extralimitación a su giro exclusivo por enmarcarse en la actividad de administración de recursos de terceros.

A su vez, de acuerdo con la letra c) de la Norma de Carácter General N°383 que Autoriza actividades complementarias a las administradoras de fondos (“**NCG 383**”), esta Comisión las ha autorizado a “Prestar asesorías de inversión”. De esta forma, el hecho de que una administradora general de fondos preste asesorías de inversión a otra administradora, constituye una actividad complementaria autorizada por esta Comisión, por lo que en este supuesto la Investigada no ha transgredido su giro exclusivo.

Por tanto, se levantará el Cargo.

B.) ANÁLISIS CARGO 1 LETRA ii) NÚMEROS (2), (3), (4), (5) Y (6):

(2) no contó con políticas adecuadas de gestión de riesgos y control interno, ni con procedimientos que generaran controles atingentes, debidamente formalizados, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el Fondo de Inversión Privado Facturas I;

(3) evaluó en forma deficiente los instrumentos ofrecidos y cedidos por la contraparte Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Facturas I;

(4) no identificó los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas en la matriz de riesgos respectiva de la Administradora;

(5) no monitoreó de forma diligente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Facturas I; y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

(6) entre el 14 de mayo de 2021 y 25 de agosto de 2022, gestionó la adquisición de facturas de Factop para el Fondo de Inversión Privado Facturas I, sin haber suscrito un acuerdo marco o contrato, ni los respectivos pagarés como garantía, que respaldaran las obligaciones de Factop con dicho fondo.

B.1. En cuanto al cargo sobre políticas adecuadas de gestión de riesgos y control interno, y de procedimientos atinentes y formalizados para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que operaba el FIP Facturas I.

Sobre el particular, la regulación sectorial, en particular la Circular 1.869, establece que es deber de las administradoras generales de fondos elaborar -y, poner en práctica de manera formal- políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados a todas las actividades de éstas a fin de controlar con eficacia los riesgos a que se enfrentan sus negocios.

Sin embargo, esto no resulta exigible a los FIP, en atención a que la LUF dispone expresamente que “Artículo 84.- Definición. Los 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 para los efectos de esta ley como fondos privados.”.

Que, en consecuencia, se levantará el Cargo 1, letra ii), número (2).

B.2. En cuanto al cargo sobre la deficiente evaluación de los instrumentos ofrecidos y cedidos por Factop al FIP Facturas I.

Que, respecto a este punto de la imputación, la defensa de BTG sostuvo que habría evaluado correctamente los instrumentos ofrecidos y cedidos por Factop al FIP.

En particular, afirmó que la gestión del riesgo de crédito del negocio de facturas se realizaba mediante políticas de diversificación, revisión del historial de pago de los pagadores y utilización de la plataforma Puerto X, la que habría permitido verificar la existencia formal y correcta cesión de las facturas.

Agregó que, por las características propias del negocio de factoring, no resultaba exigible una revisión exhaustiva de cada factura, atendido el volumen, rotación y rapidez de este tipo de operaciones.

Finalmente, señaló que los resguardos contractuales adoptados, especialmente la prohibición de adquirir facturas con deudores relacionados a Factop, permitían mitigar los riesgos que no podían ser detectados operacionalmente.

Sobre el particular, los documentos aportados dan cuenta que existía evaluación del comportamiento de pago en base a variables y los factores señalados en los descargos; y, que verificó el mérito ejecutivo y autenticidad de las facturas mediante Puerto X.

De esta manera, no concurren los presupuestos que permitan configurar la responsabilidad pretendida, por cuanto en atención a la naturaleza del negocio y de las características del instrumento, esto es, adquisición de carteras de facturas, es posible extraer la existencia de una



evaluación de instrumentos, que por lo demás entraban a un FIP no fiscalizado, sin que conste que haya habido deficiencias que ameriten establecer una conducta infraccional.

En atención a lo anteriormente expuesto, se levantará el Cargo 1, letra ii), número (3).

B.3. En cuanto al cargo sobre falta de identificación de los riesgos asociados a las operaciones de inversión en facturas en su matriz de riesgos.

Sobre este punto, se debe señalar que la administración del FIP le correspondió a Amicorp, por lo que no es dable atribuirle a BTG AGF que mantenga una matriz de riesgo respecto de la inversión en facturas en relación con un fondo que no está bajo su administración y que por tratarse de un FIP, no es fiscalizado, según se ha indicado.

En atención a lo anteriormente expuesto, se levantará el Cargo 1, letra ii), número (4).

B.4. En cuanto al cargo sobre el incumplimiento del deber de monitorear diligentemente el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP.

Según se ha venido razonando, no es viable alocar responsabilidad a la Investigada en esta materia, por cuanto los antecedentes dan cuenta que BTG AGF implementó un monitoreo respecto del pago, rechazo y morosidad de las facturas, sin perjuicio que la responsabilidad por la administración, como se ha dicho, recaía en otra administradora y en la especie se trataba de la operatoria de un FIP.

En atención a lo anteriormente expuesto, se levantará el Cargo 1, letra ii), número (5).

B.5. En cuanto a la gestión de adquisición de facturas de Factop SpA para el FIP Facturas I sin contar oportunamente con un acuerdo marco debidamente suscrito ni con garantías suficientes que respaldaran las obligaciones de dicha contraparte.

BTG Pactual solicitó el rechazo de esta imputación. En síntesis, sostuvo que la adquisición de facturas estuvo enmarcada, desde el inicio de la relación, en el denominado Acuerdo Marco de 2021. Según la Administradora, dicho acuerdo fue negociado, suscrito por Factop y remitido para la firma del administrador del FIP Facturas I, sin que la falta de firma formal de Amicorp afectara su existencia ni validez jurídica, atendido que las partes habrían manifestado su consentimiento y ejecutado la relación conforme a sus términos. Agregó que el Acuerdo Marco de agosto de 2022 no creó una nueva relación contractual, sino que modificó y reforzó una relación preexistente. Finalmente, sostuvo que las obligaciones de Factop estuvieron respaldadas desde el inicio por una responsabilidad de recompra y que, posteriormente, dicha posición fue fortalecida mediante la incorporación de codeudores solidarios y la entrega de pagarés.

Si bien la falta de firma del Acuerdo Marco puede revelar una debilidad de documentación y control que pudo ser observada desde una perspectiva de buenas prácticas, dicha circunstancia no resulta suficiente para tener por acreditada, en este capítulo, una infracción al deber de cuidado y diligencia previsto en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos, considerando que la



adquisición de facturas era una operación propia del FIP, que no era fiscalizado, como se ha dicho, y cuyo administrador responsable era Amicorp.

Por estas razones, se levantará el Cargo 1, letra ii), número (6).

C.) ANÁLISIS CARGO 1 LETRA iii).

“Intervino en la administración del Fondo de Inversión Privado Facturas I y realizó inversiones en cuotas de fondos cuyas decisiones de inversión eran adoptadas por su propio equipo de inversiones -integrado por la Sra. Camila Moreno y los Sres. Joaquín Loewe y José Miguel Correa-, sin cumplir la condición prevista en la letra d) del artículo 61 de la LUF. En particular, durante dicho periodo, los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión invirtieron en cuotas del Fondo de Inversión Privado Facturas I, a pesar de que: (i) dicho fondo no es fiscalizado por la Comisión, ni dirigido a inversionistas calificados; y que, (ii) en los hechos, la Administradora realizaba actos de administración sobre este fondo, incluyendo la selección de la contraparte Factop SpA, la gestión de sus recursos y la toma de decisiones de inversión (selección de facturas y pagarés), siendo ambos fondos sus únicos aportantes”.

Dado que, en la especie, la Investigada no fue la administradora designada del FIP, sino que fue Amicorp, no es posible advertir que BTG AGF, por cuenta de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión haya invertido en un fondo de inversión privado administrado por ésta misma o por otra del mismo grupo empresarial, por lo que no se observa infracción al artículo 61 de la LUF.

Que, en consecuencia, se levantará el Cargo 1 letra iii).

D.) ANÁLISIS CARGO 1 LETRA iv).

“Incumplió lo establecido en el Reglamento Interno del fondo BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión, pues las inversiones del fondo sólo podían realizarse en sociedades emisoras cuyos estados financieros anuales estuviesen auditados por una empresa de auditoría externa inscrita en el registro de la CMF, exigencia destinada a asegurar un nivel mínimo de confiabilidad y transparencia en la información financiera de los emisores. Sin embargo, la Administradora aceptó los estados financieros de Factop SpA, los cuales carecían de certificación por auditores externos idóneos, siendo acompañados únicamente informes emitidos por M&G Consultores y Steuern SpA, entidades no inscritas en dicho registro de la Comisión y cuyos dictámenes no contenían metodologías ni fundamentos técnicos suficientes. La Administradora no efectuó un análisis ni reparos sobre la validez de tales documentos, omitiendo verificar las credenciales de quienes los suscribieron y, en consecuencia, desatendiendo una obligación esencial destinada a resguardar la transparencia y confiabilidad de la información financiera utilizada en las decisiones de inversión del fondo”.

En sus descargos, BTG Pactual sostuvo que dicha imputación debía ser rechazada, por cuanto el FI Crédito y Facturas no invirtió directamente en acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por Factop SpA, sino en cuotas emitidas por el FIP Facturas I.



Agregó que el Reglamento Interno del FI Crédito y Facturas distingue entre distintos tipos de instrumentos elegibles, y que la exigencia relativa a estados financieros auditados por empresas de auditoría externa inscritas en la CMF se refiere a una hipótesis específica de inversión directa en determinados títulos de sociedades, no a la inversión en cuotas de fondos de inversión privados que, a su vez, invierten en carteras de crédito o efectos de comercio.

En el caso concreto, los antecedentes del expediente permiten establecer que el FI Crédito y Facturas no adquirió facturas, efectos de comercio o títulos de deuda emitidos por Factop. La exposición a Factop se produjo a través del FIP Facturas I, vehículo en el cual el FI Crédito y Facturas mantenía inversión en cuotas. En consecuencia, la inversión fue en cuotas de un fondo de inversión privado, no una inversión en instrumentos emitidos por Factop.

Por tanto, se levantará el Cargo 1 letra iv).

E.) ANÁLISIS CARGO 3.

“Infracción a la obligación prevista en Sección II de la Circular N°1.869, por cuanto, en el período comprendido entre el 21 de abril de 2021 y hasta, al menos, el 28 de noviembre de 2023, no elaboró, ni puso en práctica, de manera formal y documentada, políticas de gestión de riesgos y control interno que contemplaran los riesgos asociados en todas las actividades de la administración, en particular, aquellos inherentes al ciclo de inversión de los fondos que se administran, en especial a todos los aspectos de la gestión de cartera, entre éstos, la definición de estrategias de inversión”.

En sus descargos, BTG Pactual sostuvo que no habría infringido dichas obligaciones, por cuanto contaba con políticas de gestión de riesgos y control interno para los fondos Crédito y Facturas y Liquidez Alternativa, contenidas en los documentos denominados “Principios de Otorgamiento, Gestión y Control de Riesgo de Crédito”. Añadió que tales documentos contemplaban controles vinculados al ciclo de inversión, al ciclo de aportes y rescates, y al ciclo de contabilidad y tesorería; identificaban el riesgo de crédito asociado a las inversiones en facturas y créditos; establecían límites de diversificación, mitigadores, procedimientos de seguimiento, comités, provisiones, mecanismos de recompra y reglas de reacción frente a incumplimientos.

La Sección II de la Circular N°1.869 exige a las administradoras establecer políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados a todas sus actividades de administración, particularmente en el ciclo de inversión, ciclo de aportes y rescates, y ciclo de contabilidad y tesorería.

Es decir, lo que exige la Sección II de la Circular 1.869 es elaborar un documento para las actividades de la administradora y sus negocios y no, en cambio, documentos específicos para cada fondo o tipo de inversión en particular.

Ahora bien, según se ha señalado con anterioridad, BTG Pactual no fue la administradora del FIP, por lo que, a su respecto, no es posible sostener la imputación formulada en lo que se refiere a la falta de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno.

En atención a lo anteriormente expuesto, se levantará el Cargo 3.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

F.) ANÁLISIS CARGO 4.

“Infracción a la obligación prevista en la Sección III de la Circular N°1.869, por cuanto, en el período comprendido entre el 21 de abril de 2021 y hasta, al menos, el 28 de noviembre de 2023, no identificó todos los riesgos existentes para su propio negocio y aquellos que podían afectar el interés de los inversionistas, como aquellos a los que están expuestos los fondos de inversión de tipo deuda privada que administra, por la inversión directa y/o indirecta en facturas.”

La Sección III de la Circular N°1.869 exige a las administradoras identificar los riesgos existentes en sus áreas funcionales, así como los riesgos que puedan afectar su negocio y los intereses de los inversionistas.

De los antecedentes del procedimiento se desprende que BTG Pactual identificó ciertos riesgos generales asociados a los fondos Crédito y Facturas y Liquidez Alternativa. En particular, los documentos acompañados por la defensa reconocían el riesgo de crédito inherente a las inversiones en facturas y préstamos, contemplaban límites de exposición, mecanismos de diversificación, controles de mora, comités de seguimiento, reglas de provisión y medidas de reacción frente a incumplimientos.

Ahora bien, según se ha señalado con anterioridad, BTG Pactual no fue la administradora del FIP, que era el vehículo que invertía en las facturas, y que a su vez era administrado por Amicorp, por lo que, a su respecto, no es posible sostener la imputación formulada en lo que se refiere a identificar los riesgos derivados de la inversión efectuada por el FIP.

En consecuencia, se levantará el Cargo 4.

V. CONCLUSIONES

V.1. Marco legal y regulatorio.

1. Deberes de diligencia y fiduciarios de las administradoras generales de fondos.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos:

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

A este respecto, dicha disposición 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.

2. Deberes de información de las administradoras generales de fondos.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la LUF:

“La administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso, y sobre cualquier hecho o información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a que se refieren los artículos 9º y 10 de la ley N°18.045. La información mínima que deberá ser difundida y la forma de comunicación que se deberá utilizar serán determinadas por la Superintendencia mediante norma de carácter general.”.

Conforme a lo anterior, la información que las administradoras deben divulgar a los partícipes de los fondos y al público en general corresponde a la siguiente:

- i) Las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso.
- ii) Cualquier hecho o información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a la que se refieren los artículos 9 y 10 de la LMV.

En relación con lo anterior, cabe señalar que de conformidad con el artículo 9 de la LMV: *“La inscripción en el Registro de Valores obliga al emisor a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismo, de los valores ofrecidos y de la oferta.*

Se entiende por información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión”.

Y, de forma complementaria, el artículo 10 de la LMV establece que *“sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso anterior, las entidades comprendidas en él deberán divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios en el momento en que éste ocurra o llegue a su conocimiento. El directorio o administrador de cada entidad deberá implementar políticas, procedimientos, sistemas y controles con el objeto de asegurar dicha divulgación y evitar que se filtre información esencial mientras no haya ocurrido la referida divulgación”.*

Es decir, de acuerdo con lo establecido en los artículos 9 y 10 de la LMV, en relación con el artículo 18 de la LUF, las administradoras deben divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas, de sus negocios y de las cuotas que ofrecen y comercializan, en el momento que el hecho ocurra o llegue a su conocimiento.

V.2. Hechos infraccionales.

1. Antecedentes Generales.

La Investigada, BTG AGF, es una entidad administradora general de fondos autorizada por esta Comisión, la que, en lo pertinente para este Procedimiento Sancionatorio, administra los fondos



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión.

El FI Crédito y Facturas es un fondo no rescatable, dirigido al público en general, en tanto el FI Liquidez Alternativa es un fondo rescatable, dirigido al público en general.

En el marco de la administración de tales fondos, BTG AGF estructuró el FIP Facturas I, a través del cual canalizó las inversiones en facturas de los referidos fondos. Los fondos fueron los únicos aportantes del FIP y la administradora designada fue Amicorp AFIP.

En la especie, BTG AGF mantuvo la estrategia de inversión, y Amicorp administró el FIP, rol en el cual llevó la contabilidad, calculó valor cuota, ejecutó desembolsos, gestionó las cuentas corrientes y valorizó la cartera, entre otras funciones del *back office*.

Por otro lado, el FIP adquirió facturas cedidas por la empresa Factop.

En este punto, cabe destacar que para la selección de la contraparte del FIP, BTG se limitó a recibir los antecedentes que fueron elaborados y suministrados por la propia empresa Factop.

A su vez, entre el 31 de julio y el 31 de agosto de 2023, si bien la Investigada reconoció el deterioro del valor cuota del Fondo de Inversión Privado Facturas I, no dio cumplimiento a su deber de informar de manera suficiente y oportuna a todos los partícipes de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, así como al público en general sobre dicha situación.

2. Infracción al deber de cuidado y diligencia.

En el contexto referido, conforme al deber de cuidado y diligencia del artículo 17 de la LUF, BTG Pactual se encontraba obligada a evaluar adecuadamente a Factop, entidad con la que operaba el FIP.

Ello era particularmente relevante, ya los únicos aportantes del FIP eran los fondos de inversión Crédito y Facturas y Liquidez Alternativa, de modo que las operaciones celebradas entre el FIP y Factop, afectaban a esos fondos de inversión públicos y sus partícipes.

Del examen de la prueba rendida, no es posible observar que BTG AGF haya desplegado el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de seleccionar adecuadamente a la contraparte Factop.

En efecto, el estándar de conducta en la administración profesional de recursos de terceros exige que la selección de la contraparte de los fondos sea mediante un análisis propio, riguroso e independiente, que no se satisface con un examen meramente formal ni con la simple recepción de documentos de la contraparte.

En este punto, debe destacarse que el deber de diligencia y cuidado exige que las administradoras verifiquen con fuente propias la información. Además, en un fondo cuyo activo subyacente son facturas, la administradora se relaciona con empresas de factoring como contraparte -ya sea adquiriendo carteras de facturas o financiándolas-, por lo que deben desplegar el debido cuidado y diligencia en la selección y evaluación de tales empresas, lo que envuelve un análisis propio e independiente.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

En definitiva, el análisis de prueba rendida, permite concluir que BTG Pactual se limitó a recibir y aceptar las presentaciones de la propia empresa Factop. Una evaluación adecuada exige que la Investigada no haya utilizado como sustento único a los auditores o valorizaciones del propio factoring, sino disponer de fuentes independientes, hacer un escrutinio mayor de sus Estados Financieros y realizar una revisión legal propia, sin perjuicio de otras medidas atinentes según las circunstancias que rodearon este caso en particular, lo que no hizo, por lo que es dable concluir que en la especie no desplegó el debido cuidado y diligencia en los términos del artículo 17 de la LUF.

3. Infracción al deber de información.

BTG Pactual no divulgó la exposición directa o indirecta de los fondos “BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión” y “BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión” a facturas vinculadas con Factop.

El artículo 18 de la LUF busca que los inversionistas cuenten oportunamente con información relevante para comprender los riesgos de su inversión y adoptar decisiones informadas. Ese objetivo no se satisface cuando una administradora omite informar una exposición que, aun pudiendo ser acotada, se encuentra vinculada a un caso de alta connotación.

En el presente caso, el carácter esencial de la información se explica por la combinación de varios factores: la exposición de fondos ofrecidos al público a un vehículo que mantenía facturas vinculadas con Factop; la existencia de mora, provisiones, garantías y gestiones de recupero; la imposibilidad de los partícipes de conocer por sí mismos la extensión de la exposición; y la importancia que dicha información podía tener para mantener, rescatar o adquirir cuotas de los fondos.

Adicionalmente, el deber de información debe apreciarse desde la perspectiva del inversionista, no únicamente desde la administradora. En este caso, la falta de información impedía al público inversionista comprender el nivel de exposición al riesgo de los fondos y reaccionar ante un evento adverso.

Por lo demás, la obligación de informar no se agota en revelar cifras finales. El artículo 18 dispone que la entrega de información debe realizarse de forma oportuna. En consecuencia, la existencia de gestiones en curso, incertidumbre sobre recuperabilidad o análisis interno pendiente no justificaba guardar silencio frente a los partícipes.

En definitiva, la omisión de BTG Pactual privó a los partícipes y al mercado de información oportuna para evaluar su inversión en un contexto de especial sensibilidad. No obstante, dicha información no fue divulgada a todos los aportantes ni al público general.

VI. DECISIÓN

1. Que, conforme a lo dispuesto por el artículo 52 del Decreto Ley 3.538, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos en el procedimiento sancionatorio, llegando al convencimiento de que **BTG**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

PACTUAL CHILE S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS ha incurrido en las siguientes infracciones:

Cargo 1, letra ii), número (1): *Infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los Fondos, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éstos y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, conforme a sus respectivos reglamentos; de acuerdo con lo previsto en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 21 de abril de 2021 y el 2 de agosto de 2023, la Administradora participó en la selección de la contraparte Factop SpA sin actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo, ya que **(1) no evaluó adecuadamente a la contraparte Factop SpA.***

Cargo 2: *Infracción a la obligación de informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, prevista en el artículo 18 de la Ley Única de Fondos (LUF), por cuanto, entre el 31 de julio y el 31 de agosto de 2023, si bien reconoció el deterioro del valor cuota del Fondo de Inversión Privado Facturas I, la Administradora no dio cumplimiento a su deber de informar de manera suficiente y oportuna a todos los partícipes de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión, así como al público en general, conforme a lo establecido en las secciones IX) uno y VII) uno, de sus respectivos reglamentos internos. En particular, omitió comunicar la información relativa a la exposición directa e indirecta de las cuotas de dichos fondos a facturas vinculadas con Factop SpA, la cual debía ser remitida directamente a los aportantes, de acuerdo con la ley, la normativa vigente y la reglamentación interna aplicable.*

Los demás cargos serán levantados.

2. Que, para efectos de la determinación de la sanción que se resuelve aplicar, además de la ponderación de todos los antecedentes incluidos en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido especialmente en consideración las siguientes circunstancias:

2.1. La gravedad de la conducta:

Los aportantes, inversionistas y demás interesados en el Mercado Financiero, depositan su confianza en que las administradoras generales de fondos -en la gestión de los recursos de terceros- realizarán una verificación profesional e independiente de las inversiones que realizan en interés preferente de los fondos que administran y en función de sus deberes de cuidado y diligencia.

En la especie, la Investigada administró fondos orientados a títulos de deuda privada y facturas, canalizando las inversiones de éstos a través de un vehículo de inversión. Sin embargo, al seleccionar a la contraparte de dicho vehículo, esto es, la empresa Factop, no la evaluó en términos sustantivos, pues sustituyó su deber de control limitándose a recibir los documentos que ésta le proveyó.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Así, la gravedad de esta infracción viene dada porque la Investigada aceptó la información de la contraparte sin contrastarla. De esta forma, BTG AGF descansó en la información que le representó Factop, sin realizar un análisis propio e independiente que no estuviera sesgado por quien proveyó la información, entre otros aspectos.

Por otro lado, uno de los objetivos que el legislador tuvo en cuenta al momento de regular los fondos y sus administradoras, fue -entre otros- la importancia que la información relativa a las características de tales fondos o a hechos esenciales respecto de éstos y sus administradoras significan para el correcto funcionamiento y desarrollo de dicha industria, puesto que a través de su divulgación es posible proteger el interés de los partícipes, aportantes, inversionistas y público en general, a fin de que puedan adoptar una decisión basada en información veraz, suficiente y oportuna, que permita comprender adecuadamente el producto financiero y, asimismo, los acontecimientos que puedan influir en el valor cuota del respectivo fondo o alterar sus características.

Sin embargo, la Investigada no comunicó directamente a los partícipes de fondos involucrados los efectos de la exposición indirecta en facturas vinculadas a Factop, de modo que no veló por otorgarles información suficiente y oportuna para sus decisiones de inversión.

2.2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiere:

No se aportaron antecedentes probatorios que permitan concluir que la Investigada haya obtenido un beneficio económico derivado de los hechos infraccionales.

2.3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción:

Las administradoras generales de fondos cumplen una función esencial en la gestión de inversiones, pues los inversionistas y aportantes depositan su confianza en que éstas verifiquen lo que ellos no están en condiciones de examinar.

Así, en el caso de marras, la circunstancia que BTG AGF no haya verificado a la contraparte Factop, limitándose a recibir la información que fue provista por esta, puso en riesgo el correcto funcionamiento del Mercado Financiero dado que no desempeñó la función que las Administradoras están llamadas a realizar en atención a sus deberes de cuidado y diligencia.

De esta manera, los aportantes fueron afectados, dado que la Investigada no verificó acuciosamente a la contraparte del vehículo de inversión a través del cual operaron los fondos, conforme al estándar de diligencia que justifica la actividad de administración de recursos de terceros.

Las conductas de la Investigada pusieron en riesgo los intereses de los partícipes y aportantes de los fondos de inversión, pues no fueron informados oportunamente del deterioro a raíz de la exposición indirecta en facturas vinculadas a Factop. Lo anterior, implica que no contaron con la información que la Investigada debió proveerles a fin de que adoptaran decisiones informadas respecto a sus inversiones.

2.4. La participación de los infractores en las infracciones imputadas:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

Que, no se ha desvirtuado la participación que cabe a la Investigada en la infracción imputada.

2.5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a fiscalización:

Que, revisados los archivos de esta CMF, la Investigada no registra sanciones en los últimos 5 años.

2.6. La capacidad económica de la infractora:

Que, de acuerdo con la información contenida en los estados financieros de la Investigada al **31 de marzo de 2026**, ésta cuenta con un patrimonio total de **M\$39.156.702.-**

2.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias:

Que, de acuerdo con la información que consta en esta Comisión, se registran las siguientes sanciones previas por infracciones de similar naturaleza:

- **Resolución Exenta N°1.653-2018**, que impuso a Aurus Capital S.A. Administradora General de Fondos la sanción de multa de **UF 1.000.-** Al Sr. Mauricio Javier Peña Merino la sanción de multa de **UF 10.000.-** A los Sres. Antonio José Cruz Zabala, Alejandro Furman Sihman, Sergio Furman Sihman y José Miguel Musalem Sarquis la sanción de multa de **UF 1.000.-** a cada uno. Al Sr. Raimundo Cerda Lecaros la sanción de multa de **UF 200.-** Al Sr. Juan Carlos Délano Valenzuela la sanción de multa de **UF 900.-**
- **Resolución Exenta N°3.867-2021**, que impuso a Fintual Administradora General de Fondos S.A. la sanción de multa de **UF 150.-**
- **Resolución Exenta N°4.851-2021**, que impuso a Administradora General de Fondos Sura S.A. la sanción de multa de **UF 200.-**
- **Resolución Exenta N°5.056-2023**, que impuso a Principal Administradora General de Fondos S.A. la sanción de multa de **UF 1.000.-**
- **Resolución Exenta N°8.537-2025, 10.080-2025, 10.081-2025 y 10.082-2025**, -en reclamación judicial-, que impuso a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, la sanción de multa de **UF 50.000.-** Al Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara la sanción de multa de **UF 12.000.-** A la Sra. Andrea Pilar Larraín Soza y los Sres. Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Molini, Andrés José Bulnes Muzard, la sanción de multa de **UF 4.000.-** cada uno. A STF Capital Corredores de Bolsa SPA y al Sr. Luis Patricio Flores Cuevas, la sanción de multa de **UF 8.000.-** cada uno.
- **Resolución Exenta N°11.869-2025, 13.159-2025, 13.166-2025, 13.167-2025**, -en reclamación judicial-, que impuso a Sartor Administradora General de Fondos S.A. la sanción de revocación de la autorización de existencia. Al Sr. Pedro Larraín Mery la sanción de multa de **UF 80.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Alfredo Harz Castro la sanción de multa de **UF 65.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Michael Clark Varela la sanción de multa de **UF 65.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Óscar Ebel Sepúlveda la sanción de multa de **UF 22.500.-** e



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

inhabilidad de 5 años. Al Sr. Miguel León Núñez la sanción de multa de **UF 10.000.-** Al Sr. Mauro Valdés Raczynski la sanción de multa de **UF 35.000.-** e **inhabilidad de 5 años.** Al Sr. Rodrigo Bustamante García la sanción de multa de **UF 35.000.-** e **inhabilidad de 5 años.** Al Sr. Juan Carlos Jorquera Salhus la sanción de multa de **UF 25.000.-** e **inhabilidad de 5 años.**

2.8. La colaboración que la infractora haya prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:

Que, no se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial del Investigado, que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentra obligado.

3. En virtud de lo expuesto, y habiendo considerado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°503, de 2 de julio de 2026**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Aplicar a **BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **400 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 17 y 18 de la Ley Única de Fondos.

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

3. En caso de ser aplicable lo previsto en el Título VII del D.L. N°3.538, díctese la resolución respectiva.

4. El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N°3.538 de 1980. Para ello, deberá ingresar al sitio web de la Tesorería General de la República, y pagar a través del Formulario N°87. El comprobante de pago deberá ser ingresado utilizando el módulo "CMF sin papeles" y enviado, además, a la casilla de correo electrónico multas@cmfchile.cl, para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dicho comprobante, la Comisión informará a la Tesorería General de la República que no cuenta con el respaldo de pago de la multa respectiva, a fin de que ésta efectúe su cobro. Sus consultas sobre pago de la multa puede efectuarlas a la casilla de correo electrónico antes indicada.

5. Contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución; y el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N°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 a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

6. Lo anterior fue acordado con el **voto disidente** de los Comisionados señora **Bernardita Piedrabuena** y señor **Beltrán De Ramón** quienes, si bien concurren con el voto de mayoría en lo precedentemente razonado, fueron del parecer de sancionar, adicionalmente, el **Cargo 1, letra ii), números (3) y (5)**; y, el **Cargo 4** del Oficio de Cargos del Fiscal de la UI.

6.1. En cuanto al Cargo 1, letra ii), número (3):

Estiman que la imputación se ha formulado porque la Administradora, al intervenir en la revisión y aceptación de los instrumentos ofrecidos por Factop, no desplegó un proceso de evaluación compatible con el estándar de diligencia exigible a una administradora profesional de recursos de terceros.

Dado que la selección de facturas era realizada por el equipo de BTG Pactual, a partir de nóminas remitidas por Factop, usualmente en archivos Excel, respecto de las cuales personal de la Administradora aceptaba o rechazaba los instrumentos ofrecidos, entonces debía acreditar que ese proceso se realizaba con controles suficientes para detectar riesgos relevantes, lo que no ocurrió.

De este modo, estiman que no consta que las facturas aceptadas hayan sido objeto de una revisión individual profunda, ni que se exigieran respaldos suficientes para verificar la realidad económica y financiera de las operaciones subyacentes, la independencia de las partes, y la capacidad de pago de los deudores.

Así, aceptar facturas sobre la base de nóminas elaboradas y remitidas por la propia contraparte interesada, no satisface el estándar de diligencia aplicable a una administradora general de fondos que exige el artículo 17 de la Ley Única de Fondos.

6.2. En cuanto al Cargo 1, letra ii), número (5).

La Formulación de Cargos imputó a BTG Pactual haber incumplido su deber de monitorear el comportamiento de pago, rechazo y morosidad de las facturas cedidas por Factop al FIP en el marco de la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los fondos BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión y BTG Pactual Liquidez Alternativa Fondo de Inversión.

BTG Pactual solicitó el rechazo de este cargo, ya que existía un sistema de seguimiento continuo de la cartera, compuesto por controles diarios de exposición y límites, revisión periódica del estado general de la cartera, monitoreo de facturas próximas a cumplir determinados tramos de mora, gatillos de recompra, comités de seguimiento y medidas correctivas.

Ahora bien, el deber de monitoreo exigible a una administradora de fondos no se satisface con la sola existencia formal de controles. Tratándose de inversiones en carteras de facturas, y especialmente de una contraparte cuya obligación de recompra constituía un mitigador del riesgo, el monitoreo debía permitir detectar oportunamente desviaciones y controlar efectivamente la exposición de los fondos al deterioro de la cartera.

La cartera de facturas cedidas por Factop presentó niveles de mora relevantes desde los primeros meses de operación. Entre junio y octubre de 2021, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron mensualmente \$993.115.308, alcanzando al 31 de



octubre de 2021 un monto de \$1.348.009.408. Dicho monto representaba un 43,47% del total de facturas de Factop en custodia y un 16,94% del total de facturas en mora del FIP Facturas I.

Al 30 de noviembre de 2021, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron los \$971.625.323, equivalentes al 34,72% del total de facturas de Factop en custodia y al 10,09% del total de facturas en mora del FIP Facturas I. Luego, al 31 de diciembre de 2021, la mora aumentó a \$1.848.535.669, representando un 75,72% del total de facturas de Factop en custodia y un 19,75% del total de la mora del FIP Facturas I.

La evolución posterior muestra que los mecanismos de seguimiento y reacción invocados por la defensa no tuvieron aptitud real para controlar la mora. Entre febrero y marzo de 2023, las facturas cedidas por Factop que se encontraban en mora promediaron mensualmente \$958.752.046, pasando de \$601.830.717 al 28 de febrero de 2023, equivalente al 31,18% del total de facturas de Factop en custodia, a \$1.315.673.375 al 31 de marzo de 2023, equivalente al 70,19% del total de facturas de Factop en custodia.

Luego, al 30 de abril de 2023, la mora alcanzó \$1.318.671.424, equivalente al 71,60% del total de facturas de Factop en custodia. Al 31 de julio de 2023, ascendió a \$1.451.370.237, representando un 79,57% del total de facturas de Factop en custodia.

Al 31 de agosto de 2023, las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora alcanzaron \$1.724.171.186, equivalentes al 94,53% del total de facturas de Factop en custodia. Posteriormente, al 30 de septiembre de 2023, la mora alcanzó \$1.052.710.752, representando un 100% del total de facturas de Factop en custodia y un 22,39% del total de facturas en mora del FIP Facturas I. Dicha situación se mantenía al 9 de diciembre de 2024, fecha en que las facturas cedidas por Factop al FIP Facturas I que se encontraban en mora seguían representando el 100% del total de facturas de Factop en custodia.

Estos antecedentes descartan un monitoreo diligente, oportuno y eficaz. Una cartera con los niveles de mora indicados no puede considerarse adecuadamente monitoreada y controlada por la sola existencia de correos, comités, límites o causales formales de recompra.

6.3. En cuanto al Cargo 4:

La Sección III de la Circular 1.869 impone a las administradoras generales de fondo identificar los riesgos para su negocio y aquellos que puedan afectar el interés de los inversionistas. La propia normativa citada enumera los riesgos de mercado, crediticio, de liquidez, el operacional, tecnológico, jurídico, y cualquier otro atingente.

Sin embargo, los documentos invocados por BTG Pactual no identificaban con suficiente precisión los riesgos que podían considerarse particularmente relevantes para ese modelo, tales como el riesgo del originador, el riesgo de falsedad, el riesgo de las relaciones entre cedente, emisor, deudor y factoring, conflictos de interés, concentración indirecta, morosidad por pagador, el riesgo de dependencia de la obligación de recompra, el riesgo de información provista por la propia contraparte y finalmente el riesgo jurídico asociado a la falta de documentación contractual completa y oportuna.

Los antecedentes no permiten concluir que existiera una evaluación de riesgos, acorde al negocio de facturas. La sola enunciación general del riesgo de crédito no equivale necesariamente a una identificación completa de los riesgos relevantes para una exposición de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683

fondos, directa o indirecta, a instrumentos originados por una empresa de factoring no regulada, por lo que no identificó los riesgos que le correspondió administrar y que canalizó a través del fondo de inversión privado.

6.4. Por lo expuesto, la Comisionada señora **Bernardita Piedrabuena** estimó que el monto de la multa que le corresponde aplicar ha de ser de **1.000 Unidades de Fomento**.

Por su parte, el Comisionado señor **Beltrán de Ramón** estimó que la multa a aplicar ha de ser de **2.000 Unidades de Fomento**, considerando el tratamiento de casos similares y el mayor riesgo en que se puso a los inversionistas de estos fondos.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Catherine Tornel León
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Osvaldo Adasme Donoso
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-7090-26-14449-U SGD: 2026070437683