

RESOLUCION EXENTA: 8537
Santiago, 22 de agosto de 2025

**REF.: APLICA SANCIÓN A LARRAÍN VIAL
ACTIVOS S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE
FONDOS, STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA
SPA, CLAUDIO YÁÑEZ FREGONARA, SEBASTIÁN
CERECEDA SILVA, JOSÉ CORREA ACHURRA, JAIME
OLIVEIRA SÁNCHEZ-MOLINÍ, ANDRÉS BULNES
MUZARD, ANDREA LARRAÍN SOZA Y LUIS FLORES
CUEVAS; Y CIERRA SIN SANCIÓN RESPECTO DE LOS
SEÑORES ANTONIO JALAFF SANZ, ÁLVARO JALAFF
SANZ Y CRISTIÁN MENICHETTI.**

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°1, 4 y 10, 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 3538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.983 de 2025; en los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N°1.430 de 2020, N°478 de 2022 y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**”).
3. La Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas (“**Ley 18.046**”).
4. La Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N° 20.712 (“**LUF**”, “**Ley Única de Fondos**” o “**Ley 20.712**”).
5. La Norma de Carácter General N°30, que Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el Registro de Valores; su difusión, colocación y obligación de información consiguientes (“**NCG 30**”).
6. La Circular N°1998, que Imparte instrucciones sobre la presentación de información financiera bajo IFRS para Fondos de Inversión (“**Circular 1998**”).
7. El Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (“**OC 592**”).
8. El Oficio Circular N°657, que imparte instrucciones y efectúa aclaración relativa a la valorización de inversiones bajo IFRS en fondos que se indican (“**OC 657**”).
9. Las Normas Internacionales de Información Financiera o *International Financial Reporting Standards* (“**NIIF**” o “**IFRS**”).



CONSIDERANDO:

I. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.

I.1. ANTECEDENTES GENERALES.

1. Que, mediante **presentaciones del Sr. Sergio Araya Hevia de 9 de junio de 2023**; de **Distribuidora Heinrich S.p.A. de 13 de junio de 2023**; del Sr. **Luis Augusto Corradossi Balboni de 15 de junio de 2023**; de la Sra. **Consuelo Picó Santos de 15 de junio de 2023**; y, del Sr. **Sergio Bustos Collao de 25 de julio de 2023**, se denunció a **STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A. (“STF CB” o “Corredora”)** por eventuales irregularidades asociadas a inversiones intermediadas por la referida Corredora, entre ellas, la adquisición de cuotas del **Fondo de Inversión Capital Estructurado I (“Fondo”)**, administrado por **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LV AGF” o “Administradora”)**.
2. Que, mediante **presentación del Sr. Cristóbal Soza Barros de 21 de noviembre de 2023**, complementada el 5 de diciembre de 2023, se denunció a STF CB y al Sr. Luis Flores Cuevas, por irregularidades vinculadas, entre otros aspectos, a la estructuración de un Fondo para favorecer al Sr. Antonio Jalaff Sanz y cuyas condiciones fueron definidas junto a LV AGF, perjudicando, en definitiva, a una serie de clientes y aportantes.
3. Que mediante **presentaciones de 19 de diciembre de 2023** de las Sras. **Alicia Rozas Cáceres; Sara Guzmán Costabal; Luz Marambio Reynes**; y, **Rose Bugge Armstrong**; y, de los Sres. **Esteban Osorio Fuentes; Gonzalo Pérez Odeh; José Quintanilla Inostroza; Jonathan Rojas Berríos; Luis Marambio Ibarra; Luis Marambio Herrera; Marcelo Quintana González**; y, **Rodrigo Pavón Ayala**, se denunció a LV AGF por cuanto habría estructurado el Fondo en desmedro de los clientes y aportantes.
4. Que, mediante **Oficio Reservado N°75.406 de 18 de junio de 2024**, la **Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado** de la CMF (**“DGSCM”**), denunció a LV AGF, por cuanto en el marco del proceso de supervisión y auditoría realizado al Fondo y su Administradora, se constató que la LV AGF incurrió en infracciones a las leyes del ramo en relación con la estructuración, inversiones y valorización del Fondo.
5. Que, mediante **Resolución UI N°65 de 30 de julio de 2024**, el **Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal” o “UI”)** inició una investigación para esclarecer las responsabilidades que pudieren proceder de los hechos denunciados.

I.2. HECHOS.

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

“A) Antecedentes Generales:

1. *Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, en adelante “Larraín Vial Activos”, la “Administradora”, “LVA AGF”, o la “AGF”, Rol Único Tributario N°76.081.215-3, es una sociedad anónima especial dedicada a la administración de fondos de terceros y carteras*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

individuales, autorizada por Resolución Exenta N°764 de fecha 6 de noviembre de 2009 de la CMF.

2. El directorio de la Administradora, desde el 1° de diciembre de 2021 a la fecha, se encuentra compuesto por la Sra. Andrea Larraín Soza y los Sres. Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y Andrés Bulnes Muzard, quien además posee la calidad de presidente del directorio. La gerencia general de la Administradora es ejercida por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara desde el día 7 de marzo de 2016.

3. Los Sres. Sebastián Cereceda Silva y Andrés Bulnes Muzard, adicionalmente se encuentran contratados por Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada.

4. El día 15 de diciembre de 2022, se celebró una Sesión Ordinaria de Directorio de LVA AGF con la asistencia de su presidente el Sr. Andrés Bulnes Muzard, de los directores Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. José Rafael Correa Achurra, Sebastián Cereceda Silva y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y del gerente general de la Sociedad, don Claudio Yáñez Fregonara, ocasión en la que se aprobó por unanimidad la creación del “Fondo de inversión Capital Estructurado I”, en adelante el “Fondo” o “Capital Estructurado I”.

5. El Fondo de Inversión Capital Estructurado I, es un fondo administrado por Larraín Vial Activos, cuyo reglamento interno fue depositado en la CMF el día 21 de diciembre de 2022, y modificado el día 12 de enero del 2023.

6. El **Reglamento Interno** del fondo **Capital de Inversión Estructurado I** señala que aquel está dirigido a inversionistas calificados y que no permite el rescate de las cuotas. Adicionalmente, los elementos esenciales del reglamento interno son:

Objeto del fondo	Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA , Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180 , Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los “Vehículos”. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.
Política de inversiones	El fondo deberá mantener invertido a lo menos el 90% de sus recursos en: a) acciones de los Vehículos o acciones, cuotas de fondos de inversión, público o privados, rescatables o no, de sociedades o fondos chilenos para invertir indirectamente el los Vehículos; b) bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, cuyo deudor sean las entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos; c) pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.
Política de liquidez	La AGF deberá mantener invertido en instrumentos de alta liquidez o en caja, un monto mínimo equivalente al 0,0001% de los activos totales del Fondo o, deberá mantener disponible una capacidad de endeudamiento del Fondo equivalente a lo menos



	<i>a ese porcentaje. Se entenderá por instrumento de deuda de alta liquidez a aquellos instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año y cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días, que sean susceptibles de ser rescatadas diariamente, sin restricción alguna.</i>
<i>Política de endeudamiento</i>	<i>El Fondo podrá contratar créditos de corto, mediano y largo plazo con terceros, asumiendo toda clase de préstamos, obligaciones y pasivos exigibles, con los límites indicados más adelante. El límite de pasivos exigibles, pasivo de mediano plazo y pasivos de largo plazo, será en cada caso el 5% del patrimonio del Fondo, no obstante, el endeudamiento global del Fondo no puede ser mayor tampoco al 5% del patrimonio del Fondo.</i>
<i>Política de votación</i>	<i>La AGF a través de uno o más de sus apoderados, o a través de terceros especialmente designados, deberá representar al Fondo en las juntas de accionistas, asambleas de aportantes, juntas de tenedores o cualquier otra instancia de los emisores de los instrumentos que hayan sido adquiridos con recursos del Fondo.</i>
<i>Series, comisiones, remuneración y gastos</i>	<p>Serie A: Requiere ser inversionista calificado para ingresar al fondo, el valor cuota es de 1 UF según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondos, la moneda en que se reciben los aportes es en pesos chilenos y no contempla otras características relevantes.</p> <p>Serie B: Requiere ser inversionista calificado para ingresar al fondo, los aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán mantener de forma continua aportes iguales o superiores a UF 5.000, el valor cuota es de 1 UF según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondos, la moneda en que se reciben los aportes es en pesos chilenos y no contempla otras características relevantes.</p> <p>Serie C: Requiere ser inversionista calificado para ingresar al fondo, los aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán ser personas relacionadas a la AGF, el valor cuota es de 1 UF según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondos, la moneda en que se reciben los aportes es en pesos chilenos y no contempla otras características relevantes.</p>
<i>Remuneración de cargo del Fondo</i>	<i>La AGF tiene derecho a percibir una remuneración fija mensual de lo que resulte mayor entre (i) un doceavo de 0,476% anual (IVA incluido), calculado sobre el capital aportado del Fondo al último día hábil del mes anterior, o (ii) un doceavo de 1.700 UF.</i>
<i>Aporte y valorización de cuotas</i>	<p><i>Los aportes deberán ser efectuados en pesos chilenos, ya sea en vale vista bancario, transferencia electrónica y/o cheque, adicionalmente el Fondo contempla el aporte en instrumentos, bienes y contratos.</i></p> <p><i>El Fondo contempla recibir aportes en instrumentos, bienes y contratos que cumplan las siguientes condiciones:</i></p>



	<p>1. <i>No se contemplan limitaciones o condiciones especiales para que entidades puedan realizar aportes al Fondo en instrumentos (sin perjuicio que el Fondo está dirigido a Inversionistas Calificados)</i></p> <p>2. <i>Instrumentos susceptibles de ser aportados al fondo son los indicados en la “Política de Inversiones”.</i></p> <p>3. <i>El aporte por medio de instrumentos, bienes y contratos se llevará a cabo mediante solicitud escrita dirigida a la AGF o sus agentes y posterior suscripción de los documentos traslaticios de dominio de los instrumentos, bienes y contratos que se aportan.</i></p> <p>4. <i>No se contemplan restricciones para el entero de aportes en efectivo.</i></p> <p>5. <i>No se contemplan mecanismos particulares que permitan a los partícipes contar con un adecuado y permanente mercado secundario de las cuotas.</i></p> <p>6. <i>No se requieren garantías por parte de los partícipes que realicen aportes en instrumentos. Los derechos que otorgan los instrumentos que compondrán el aporte pertenecerán al Fondo a contar de la fecha de la celebración de los documentos traslaticios de dominio que correspondan sin que se contemplen compensaciones de ninguna especie para los Aportantes en cuestión.</i></p> <p><i>Valor para conversión de aportes: se utilizará el valor cuota del día inmediatamente anterior a la fecha del aporte o el valor cuota inicial indicado en la sección Series del reglamento interno. Para los efectos de la conversión de aportes efectuados por instrumentos, bienes y contratos se estará a la valorización de dichos instrumentos determinada en virtud de la Norma de Carácter General N°390.</i></p> <p><i>Medios para efectuar los aportes: mediante envío de un correo electrónico o en las oficinas de la AGF o de sus agentes.</i></p> <p><i>Lo anterior es sin perjuicio de los mecanismos de comunicación que puedan acordar directamente los aportantes con los agentes de la AGF cuando estos sean mandatarios de los aportantes frente a la AGF. En este caso, las solicitudes de aportes serán entregadas por los agentes a la AGF cumpliendo en todo momento con la normativa vigente relativa a los aportes.</i></p> <p>Contrato de promesa: No se contempla.</p>
--	---



Contabilidad del Fondo	<p><i>Moneda de contabilización del Fondo: pesos chilenos.</i></p> <p><i>Momento de cálculo del patrimonio contable: El valor contable del patrimonio del Fondo se calculará mensualmente por la Administradora, dentro del mes siguiente a aquel que se esté calculando, salvo en lo que se refiere al valor cuota al 31 de diciembre y 31 de enero de cada año.</i></p> <p>El fondo valorizará sus inversiones directas e indirectas en conformidad con las normas que dicte la CMF.</p>
------------------------	---

7. El día 26 de enero de 2023 el Fondo de Inversión Capital Estructurado I inició sus operaciones.

8. Inversiones San Antonio Limitada, en adelante “Inversiones San Antonio” o el “deudor”, representada por el Sr. Antonio William Jalaff Sanz, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, representada por el Sr. Luis Patricio Flores Cuevas, firmaron 30 documentos denominados “Acuerdos” (“los Acuerdos”), fechados el día 26 de enero de 2023, en los que compareció el Fondo, representado por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, y distintas personas -naturales y jurídicas- que se obligaron a aportar a la **serie B** del Fondo en virtud de un contrato de administración de cartera mantenido con STF Capital:

N°	Nombre inversionista	Monto aporte UF
1	Alba Bella Maldonado López	2.829
2	Alicia Elba Rozas Cáceres	398
3	Claudia Andrea Gómez Cárdenas	8.023
4	Consuelo Picó Santos	1.455
5	Esteban Andrés Osorio Fuentes	1.615
6	Fresia Sotomayor Benavides	925
7	Jonathan Javier Rojas Berrios	1.142
8	Jorge Alexis Canales Núñez	151
9	José Alfredo Quintanilla Inostroza	907
10	Luis Andrés Marambio Herrera	5.750
11	Luis Augusto Corradossi Balboni	569
12	Luis Humberto Flores Vargas	255
13	Marcelo Antonio Quintana González	1.760
14	María Angélica Sancho Pernas	8.171
15	María Mercedes Cárdenas Sotomayor	811
16	María Raquel Araya Ronda	92
17	Maximiliano René Rubilar Catalán	383
18	Oswaldo Fernando Sarabia Vilches	85
19	Pablo Hernán Ramírez de la Jara	513
20	Patricia Alejandra López Barreda	711
21	Rodrigo Andrés Bravo Toro	282
22	Rodrigo Antonio Pavón Ayala	853
23	Rose Anne Bugge Armstrong	8.560
24	Sara Guzmán Costabal	737
25	Sebastián Andrés Ortiz Martínez	986



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

26	Servicios Médicos Dinamarca López y Compañía Ltda.	1.412
27	Sociedad de Inversiones Miltonia SpA	7.911
28	Víctor Dinamarca Ortiz	711
29	Workmate S.A.	1.590
30	Yolanda Carolina Gaete Riffo	141
TOTAL		59.728

9. Los antes referidos "Acuerdos" suscritos por cada uno de los inversionistas citados con la sociedad Inversiones San Antonio y STF Capital, en los que compareció LVA AGF representada por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, en lo sustancial contenían la definición de: (i) los antecedentes de deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio; (ii) la estructura del fondo y de sus series; (iii) el proceso de reestructuración y/o reorganización societaria que debía experimentar la sociedad Inversiones San Antonio y sus sociedades relacionadas para **transferir la participación indirecta en Grupo Patio igual o inferior al 3,87%** a una nueva sociedad; (iv) individualización del inversionista quien declara conocer y aceptar que STF Capital aceptó el acuerdo en calidad de administrador de su cartera de inversiones; (v) vigencia y terminación del fondo; y (v) una cláusula de liberación de responsabilidad de "LV" -en adelante en referencia a LVA AGF y Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada conjuntamente- sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad.

10. Los recursos obtenidos por los aportes de la **Serie B** del Fondo fueron destinados a la compra de deudas de sociedades relacionadas a Inversiones San Antonio (o su sucesora Inversiones Monterey Limitada). Para ello, el Sr. **Cristián Menichetti, ex gerente general del Grupo Patio**, el día 24 de enero de 2023, a las 23:01 horas, envió un correo electrónico al Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LVA AGF, adjuntando un cronograma que describía las operaciones a realizar desde el jueves 26 al lunes 30 de enero de 2023 que el Fondo debía realizar, singularizando la fecha, acreedor y monto. Al efecto, el cuadro adjuntado fue el siguiente:

Cronograma de compras de deudas Inv. San Antonio Ltda.						
Nº	Día	Fecha	Detalle	Acreedor	Rut	Monto \$
1	Jueves	26-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	1.500.000.000
2	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	1.250.000.000
3	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	250.000.000
4	Lunes	30-01-2023	Compra pagare	Tanner Servicios Financieros	96.667.560-8	1.446.129.192
5	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	750.000.000
6	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	200.000.000

11. A contar del día 26 de enero de 2023, se firmaron 14 contratos de cesión de créditos y promesa celebrados por el Fondo Capital Estructurado I, representado por el Sr. Claudio Yáñez, y los siguientes acreedores de Inversiones Monterey Limitada (ex Inversiones San Antonio), mediante los cuales el Fondo adquirió los siguientes créditos:

Nº	Sociedad acreedora	Fecha	Monto deuda UF
1	Factop SpA.	26-01-2023	42.528,518916
2	Inversiones Patio SpA	27-01-2023	35.437,066327
3	Factop SpA.	27-01-2023	7.087,401270
4	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	5.667,729366
5	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	8.501,594049



6	Tanner Servicios Financieros SpA.	07-02-2023	41.406,591843
7	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-02-2023	9.890,182242
9	Factop SpA.	17-02-2023	11.017,353745
10	Factop SpA.	23-02-2023	10.998,559189
11	Inversiones Patio SpA	23-02-2023	3.102,157720
12	Inversiones Patio SpA	24-08-2023	5.638,682263
13	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	27-02-2023	3.098,628209
14	Inversiones Las Vegas SpA	22-03-2023	11.240,432285

12. A contar de marzo de 2023, el fondo Capital Estructurado I, representado por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, firmó los siguientes contratos de suscripción aporte y pago de cuotas **serie A**:

12.1. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas suscrito entre Nuevo Capital S.A., en adelante "**Nuevo Capital**" y Capital Estructurado I, representado por LVA AGF, el día 3 de marzo de 2023, por medio del cual Nuevo Capital suscribió 101.817 cuotas de la serie A del Fondo, a un precio de 1 UF por cada cuota, el que pagó mediante aporte en especies consistentes en tres pagarés en beneficio de Nuevo Capital novados íntegramente por cambio de deudor a la sociedad Inversiones Monterey Limitada, en adelante "Inversiones Monterey", por una nueva y única obligación por la suma de 101.816,597515 UF.

12.2. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas suscrito entre Nanomed SpA., en adelante "**Nanomed**" y Capital Estructurado I, representado por LVA AGF, el día 8 de marzo de 2023, por medio del cual Nanomed suscribió 22.938 cuotas de la serie A del Fondo, a un precio de 1 UF por cada cuota, el que pagó mediante aporte en especies consistentes en un reconocimiento de deuda de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada en beneficio de Nanomed novados íntegramente por cambio de deudor a Inversiones Monterey por una nueva y única obligación por la suma de 22.905 UF.

12.3. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas suscrito entre **STF Capital** y Capital Estructurado I, representado por LVA AGF, el día 16 de marzo de 2023, por medio del cual STF Capital suscribió 28.138 cuotas de la serie A del Fondo, a un precio de \$35.540,01 por cada cuota, el que pagó mediante aporte en especies consistentes en un reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio en beneficio de Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada, en adelante "Inversiones Cayetana", novados íntegramente por cambio de deudor a Inversiones Monterey por una nueva y única obligación por la suma de 28.096,337744 UF.

12.4. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas suscrito entre **Factop SpA.**, en adelante "Factop" y Capital Estructurado I, representado por LVA AGF, el día 5 de junio de 2023, por medio del cual Factop suscribió 41.737 cuotas de la serie A del Fondo, ascendente a la suma total de 41.652,880326 UF, el que pagó mediante aporte en especies consistentes en un reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio en beneficio de Factop novados íntegramente por cambio de deudor a Inversiones Monterey por una nueva y única obligación por la suma de 41.652,299093 UF.

13. Los antes referidos aportantes en la misma fecha de la suscripción y pago de cuotas **serie A**, adicionalmente firmaron un "Acuerdo" con la sociedad Inversiones San Antonio, en los que compareció LVA AGF representada por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, y que en lo sustancial contenía la definición de: (i) los antecedentes de deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio Limitada; (ii) la estructura del fondo y de sus series; (iii) el proceso de reestructuración y/o reorganización societaria que debía experimentar la sociedad Inversiones



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

San Antonio Limitada y sus sociedades relacionadas para transferir la participación indirecta en Grupo Patio igual o inferior al 3,87% a una nueva sociedad; (iv) vigencia y terminación del fondo; y (v) una cláusula de liberación de responsabilidad de LV, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados, asesores, de toda y cualquier responsabilidad.

B) Situación financiera del Sr. Antonio Jalaff Sanz:

14. *Hasta abril del año 2022, el Sr. Antonio Jalaff formó parte de Grupo Patio integrando un comité de ejecutivos con el cargo de vicepresidente ejecutivo, momento en el que presentó su renuncia en virtud de que se encontraba atravesando una delicada situación financiera, pues a través de su sociedad Inversiones San Antonio había acumulado una deuda de alrededor de \$25.000 millones sin poder hacer frente a sus compromisos financieros y crediticios.*

15. *Parte de las deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio tenía su origen en la emisión de facturas sin contraprestación real entre las sociedades relacionadas del Sr. Antonio Jalaff Sanz, las que luego eran cedidas a Factop SpA, como un mecanismo de financiamiento que fue utilizado por el Sr. Antonio Jalaff Sanz a lo menos desde el año 2019.*

16. *Parte de las deudas contraídas por Inversiones San Antonio por la vía de cesión de facturas emitidas entre sus sociedades relacionadas a Factop SpA, fueron objeto de los reconocimientos de deuda que Inversiones San Antonio realizó en favor de Factop SpA.*

17. *Dicho mecanismo de financiamiento fue conocido por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, quien, además, utilizaba el mismo sistema para sus sociedades, disponiendo la emisión de facturas entre sus sociedades relacionadas, las cuales eran cedidas posteriormente a Factop SpA. Este sistema de financiamiento fue utilizado por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, a lo menos, desde el año 2020.*

18. *A propósito de la deteriorada situación financiera y el inminente vencimiento de sus compromisos económicos, un grupo de personas cercanas al Sr. Antonio Jalaff lo ayudaron a idear alternativas para enfrentar la situación de falta de liquidez de su empresa Inversiones San Antonio con el propósito de pagar todas sus deudas, y en la línea de evitar un escenario de insolvencia o quiebra. De ese modo, según declaración prestada por el Sr. Menichetti ante esta Unidad, se analizaron varias alternativas, entre ellas, una liquidación, una reorganización, una venta ordenada de activos, una venta de su participación a su familia, entre otras.*

19. *El grupo de personas que lo asistió inicialmente -en adelante “Asesores” o “Asesores de Inversiones San Antonio”- estuvo compuesto por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, hermano y gerente general de Grupo Patio durante comienzos del año 2022; el Sr. Cristián Menichetti Pilasi, gerente de operaciones de Grupo Patio y posterior gerente general; el Sr. Marcelo Medina del Gatto, Gerente General de Servicios Integrales Back Office SpA, en adelante “SIBO”, contador encargado de las finanzas del Sr. Antonio Jalaff; los Sres. Nelson Contador y Sebastián Pérez, como asesores legales.*

20. *Posteriormente, aproximadamente en mayo de 2022, a las conversaciones que buscaban solucionar la falta de liquidez del Sr. Antonio Jalaff, se incorporó la empresa LVA AGF, instancia en la que se analizó la alternativa de crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de Inversiones San Antonio y quedarían en una figura de fondo público cuya administración quedaría en manos de LVA AGF. Las personas que participaron en esas conversaciones y análisis de alternativas fueron, entre otros, los Sres. Manuel Bulnes, director ejecutivo del Grupo Larrain Vial; Felipe Porzio Honorato, director de finanzas corporativas del Grupo Larrain Vial; Álvaro Jalaff Sanz, hermano de Antonio Jalaff Sanz y gerente general de*



Grupo Patio, Matías Vial, gerente legal del Grupo Larraín Vial; y Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de LVA AGF.

21. *El 18 de mayo de 2022 Manuel Bulnes Muzard formó el grupo de WhatsApp denominado “Convertible y Financiam” con el objeto de realizar coordinaciones necesarias para para abordar la situación económica de Antonio Jalaff Sanz.*

C) Estructuración del fondo:

22. *El Sr. Antonio William Jalaff Sanz es accionista o socio de las siguientes sociedades: (i) Gastronómica Los Robles S.A.; (ii) Colegio Craighouse S.A.; (iii) Lake Avenue SpA; (iv) Inversiones San Antonio Limitada; (v) Campos Deportivos Craighouse S.A.; e, (vi) Inversiones e Inmobiliaria Pucón Limitada.*

23. *Inversiones San Antonio Limitada es una sociedad de responsabilidad limitada, al 23 de agosto de 2024, cuyos socios son el Sr. Antonio William Jalaff Sanz y la Sra. María Dolores Sanz Crespo. Adicionalmente, Inversiones San Antonio es accionista o socio de las siguientes sociedades: (i) Inversiones Monterey Limitada; (ii) Gestión y Desarrollo Patio S.A.; (iii) Asesoría e Inversiones Isla Quiriquina Limitada; (iv) Asesorías e Inversiones The Wight Latam Limitada; (v) Inversiones Río Claro SpA; (vi) Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada; (vii) Administradora de Restaurantes y Franquicias S.A.; (viii) Inversiones Ensenada SpA; (ix) Antofagasta, Mejillones y Cobija Limitada (x) Nueva Inversiones Patio Limitada; (xi) Inversiones Papiro Limitada; (xii) Fondo de Inversión Privado 180; (xiii) Inmobiliaria Los Adobes S.A.; (xiv) Fondo de Inversión Privado Enrique Foster; (xv) Inversiones Patio SpA; e, (xvi) Inversiones Doña Soledad Limitada.*

24. *Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada es una sociedad de responsabilidad limitada cuyos socios, al 4 de octubre de 2024, eran: (i) Inversiones San Antonio Limitada; (ii) Inversiones Las Vegas Limitada; e (vi) Inversiones El Olivo SpA.*

25. *Fondo de Inversión Privado 180 es un fondo administrado por WEG Administradora General de Fondos S.A., cuyos aportantes, al 30 de agosto de 2024, eran: (i) Sociedad de Asesorías Financiera Administración de Inversiones y Arquitectura MB Limitada; (ii) Inversiones San Antonio Limitada; (iii) Inversiones Santa Mónica Limitada; (iv) Inversiones Santa Cristina Limitada; (v) Inversiones Las Vegas Limitada; e, (vi) Inversiones Domont Limitada.*

26. *Inversiones Las Vegas Limitada, en adelante indistintamente “Inversiones Las Vegas Limitada” e “Inversiones Las Vegas SpA”, fue originalmente una sociedad de responsabilidad limitada, que en el año 2021 se transformó a sociedad por acciones -SpA-, volviendo a transformarse durante noviembre de 2023 en una sociedad de responsabilidad limitada. Su accionista o socio es Inversiones JB Limitada, sociedad constituida el 2 de junio de 2016, por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz y Sra. María Ignacia Buzeta Quezada.*

27. *Inversiones Patio SpA es una sociedad por acciones cuyos accionistas, al 4 de octubre de 2024, eran: (i) sociedad de asesorías financieras Administración de inversiones y arquitectura MB Limitada; (ii) Inversiones San Antonio Limitada; (iii) Inversiones Santa Mónica Limitada; (iv) Inversiones Santa Cristina Limitada; (v) Inversiones Las Vegas Limitada; e (vi) Inversiones Domont Limitada.*

28. *Inversiones Monterey Limitada, es una sociedad constituida el día 19 de abril de 2022, e inscrita en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces el día 13 de mayo de 2022, cuyos socios son el señor Antonio William Jalaff Sanz y el señor Rodrigo Naomi Díaz Carrasco, cuyo capital social es de \$500.000.*



29. *Inversiones Santa Teresita SpA es una sociedad por acciones cuyos socios, al 13 de agosto de 2024, eran: (i) Inversiones K Limitada; (ii) Sociedad de Inversiones e Inmobiliaria Santa Valentina Limitada; (iii) Inversiones DSA Limitada; (iv) Magnum SpA; (v) Inversiones El Guindo SpA; (vi) Inversiones 360 Limitada; (vii) Asesorías e Inversiones Nuevo Horizonte Limitada; (viii) Inversiones Vértice Limitada; (ix) Inversiones Ibiza Limitada; (x) Inversiones Patio SpA; e, (xi) Inversiones Doña Soledad Limitada.*
30. *Factop SpA, es una sociedad por acciones cuyos socios, al 21 de octubre de 2024, son: (i) Alberto Sauer Rosenwasser; (ii) Eduardo Topelberg Kleinkopf; (iii) Andrea Topelberg Kleinkopf; (iv) Daniel Sauer Adlerstein; (v) Ariel Sauer Adlerstein; (vi) Nicole Topelberg Kleinkopf; y (vii) Rodrigo Topelberg Kleinkopf. Adicionalmente Factop SpA es accionista o socio de: (i) Inversiones Los Abedules SpA; (ii) Inversiones DSA Limitada; y (iii) Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A.*
31. *STF Capital Corredores de Bolsa SpA, es una sociedad por acciones cuyos socios, al 21 de octubre de 2024, son: (i) Asesorías e Inversiones San Nicolás Limitada; (ii) Asesorías e Inversiones Manada SpA; (iii) Inversiones Ganeden Limitada; (iv) Asesorías e Inversiones Shafahaas Limitada; e (v) Inversiones DAS Limitada.*
32. *Inversiones DAS Limitada, es una sociedad de responsabilidad limitada, cuyos socios al 21 de octubre de 2024, son: (i) Alberto Sauer Rosenwasser; (ii) Daniel Sauer Adlerstein; y (iii) Ariel Sauer Adlerstein.*
33. *La sociedad Asesorías e Inversiones Manada SpA, según declaración rendida ante esta Unidad, es de propiedad del Sr. Luis Flores Cuevas, ex gerente general de STF Capital.*
34. *El día 30 de diciembre de 2022, el Sr. Antonio William Jalaff Sanz, en representación de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, firmó tres reconocimientos de deuda, a las siguientes sociedades: (i) Factop S.A.; (ii) Inversiones Patio SpA; y, (iii) Siete Cumbres Servicios Financieros SpA. En todos los documentos, el Sr. Antonio Jalaff reconoce que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquellas sociedades distintas sumas de dinero en un determinado plazo, por un total ascendente a 174.729,930147 UF.*
35. *El día 30 de diciembre de 2022, los Sres. Francisco Feres Nazarala y Marcelo Medina del Gatto, en representación de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, firmaron dos reconocimientos de deuda a las siguientes sociedades: (i) Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada; e (ii) Inversiones Las Vegas SpA; En todos los documentos, los Sres. Feres y Medina reconocen que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquellas sociedades distintas sumas de dinero en un determinado plazo, por un total ascendente a 39.336,770029 UF.*
36. *El día 8 de marzo de 2023, los Sres. Francisco Feres Nazarala y Marcelo Medina del Gatto, en representación de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, firmaron un reconocimiento de deuda a Nanomed SpA. En el documento, los Sres. Feres y Medina reconocen que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquella sociedad la suma ascendente a 22.905 UF.*
37. *El día 16 de febrero de 2023, el Sr. Rodrigo Naomi Díaz Carrasco, en representación de la sociedad Inversiones Monterey Limitada firmó un reconocimiento de deuda, por medio del que reconoce adeudar y se obliga a pagar a la sociedad STF Capital Corredores de Bolsa SpA, la suma de 9.890,182242 UF al día 16 de febrero de 2026, en su equivalente en pesos a la fecha efectiva del pago.*



38. Entre los días 26 de enero y 5 de junio de 2023, el Sr. Antonio Jalaff Sanz en representación de la sociedad Inversiones San Antonio, firmó 17 contratos de novación por cambio de deudor, reconocimiento de deuda y promesa de adquisición de participación social, por medio de los que entregó la calidad de deudor a la sociedad Inversiones Monterey y reconoció deudas con Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA por un monto total ascendente a 391.964,27 UF.

39. En todos los contratos de novación de deuda antes señalados, se incorporó una cláusula o "Promesa de Adquisición de Participación Social", en la que Inversiones Monterey informó que se encuentra haciendo una reestructuración consistente en la creación de una sociedad por acciones o de responsabilidad limitada a la que se le asignaría, aportaría o transferiría la participación en Grupo Patio y se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada.

40. Con fecha 8 de noviembre de 2023, la sociedad Inversiones Monterey Limitada suscribió un documento de reconocimiento de deuda con las siguientes sociedades: (i) Factop SpA; (ii) Inversiones Patio SpA; (iii) Factop; (iv) Inversiones Patio; (v) Inversiones Patio; (vi) Tanner Servicios Financieros; (vii) Factop; (viii) STF Capital Corredores de Bolsa SpA; (ix) Factop SpA; (x) Inversiones Patio; (xi) Inversiones Patio; (xii) Siete Cumbres; (xiii) Inversiones Las Vegas; (xiv) Nuevo Capital; (xv) Nanomed; (xvi) STF Capital Corredores de Bolsa SpA; y, (xvii) Factop SpA.

D) Certificado de Pasivos de Inversiones San Antonio:

41. El día 24 de enero de 2023, la empresa ARTL Chile Auditores SpA, en adelante ARTL, emitió un Certificado de Pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio basado en la revisión del estado de sus deudas al 31 de diciembre de 2022, señalando haber indicado la naturaleza de sus respectivos títulos, el monto de sus créditos y el porcentaje que cada uno de los acreedores representa en el total del pasivo, incluyendo las personas relacionadas con Inversiones San Antonio. De acuerdo con aquel informe, los 3 principales acreedores eran:

Los tres principales acreedores de Inversiones San Antonio Ltda., con sus respectivos montos y porcentajes, son:

Nombre	Deuda	Porcentaje (*)
FACTOP	\$ 4.031.577.878	14,60%
NUEVO CAPITAL	\$ 3.624.778.189	13,13%
INVERSIONES PATIO SpA	\$ 3.151.543.853	11,41%

(*) % respecto a deudas totales.

42. El Anexo I del Certificado de Pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio emitido por ARTL, para la realización del trabajo encargado, explicita los siguientes procedimientos aplicados:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

ANEXO I - Procedimientos Aplicados

- a) Obtuvimos un estado de deudas suministrado por **Inversiones San Antonio Ltda.**, que contiene nombre de los acreedores, naturaleza de los títulos y monto de los créditos.
- b) Comparamos esta información con el balance al 31 de diciembre de 2022 (balance sin auditar).
- c) Calculamos el porcentaje que cada uno representa en el total del pasivo.
- d) Comprobamos los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.**, en relación a sus pasivos totales, considerando montos y porcentajes involucrados.

43. El informe de certificación de pasivos fue realizado por el socio de ARTL, Sr. José Luis Muñoz Hernández, quien prestó declaración ante esta Unidad de Investigación el día 11 de septiembre de 2024, ocasión en la que consultado por cómo, cuándo, por quién y por qué servicios fue contactado para la emisión de aquel documento, contestó: “(...) **A mí lo que me pidieron fue que hiciera un certificado de pasivos de la empresa para cumplir con la Ley de Insolvencia y re emprendimiento.**

Cuando nos juntamos en la reunión por Zoom para revisar el primer borrador, ellos -el equipo del Sr. Medina- me señalaron que **no podíamos dejar afuera las empresas relacionadas a San Antonio.** De ese modo, yo cuando hago estos certificados digo la causa, **en este caso tuve que sacar el párrafo que era para los fines de la Ley de Insolvencia,** les señalé que no iba a ir de acuerdo con la ley, y puse el anexo de las empresas relacionadas.

Cuando ocurrió esto, ellos me dijeron que no me preocupara, que sacara el certificado así y que posteriormente me pedirían el certificado en conformidad a la Ley de Insolvencia.” (Énfasis agregado)

Adicionalmente, el Sr. Muñoz fue consultado por otras personas que participaron en el desarrollo del trabajo, los plazos comprometidos y plazos efectivamente empleados, frente a lo cual contestó: **“Estos trabajos son bien sencillos porque el cliente tiene que aportar la información y yo no hago ningún tipo de verificación ni validación de la información.”** (Énfasis agregado)

44. De acuerdo con la documentación aportada por el Sr. Muñoz, específicamente, correos electrónicos de fecha 20 de enero de 2023, queda de manifiesto que el Sr. Medina, Gerente General de SIBO, expresamente, solicitó incluir en el certificado los saldos adeudados por las empresas relacionadas con Inversiones San Antonio. Asimismo, quien contactó al Sr. Fernando Landa, socio de ARTL, quien derivó la solicitud al Sr. Muñoz, fue el abogado, Sr. Benjamín Salas socio de MBC Abogados.



E) Juicios en contra de Inversiones San Antonio:

45. En la siguiente tabla se presentan los juicios civiles contra Inversiones San Antonio al 31 de diciembre de 2022:

ROL	JCS	Demandante	Demandado	Notificada	Materia	Monto
C-8291-2022	13°	Capital Justo SpA	Inversiones San Antonio	26-10-2022	Juicio ejecutivo de obligación de dar; cobro de pagaré	\$111.000.000
C-9719-2022	19°	Inversiones III Ltda.	Inversiones San Antonio	04-10-2022	Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento	\$976.914.957
C-11.108-2022	15°	Garko SpA	Inversiones San Antonio	01-12-2022	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	USD\$1.500.000
C-13-557-2022	15°	Tanner Servicios Financieros S.A.	Inversiones San Antonio	09-01-2023	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	40.000 UF
C-14.450-2022	19°	Siete Cumbres Factoring SpA	Inversiones San Antonio	28-12-2022	Gestión preparatoria por la vía ejecutiva	\$52.000.000

F) Valorización de los activos del Fondo:

46. En respuesta de fecha 28 de noviembre de 2023 al Oficio Ordinario N°107.572 de la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado de la CMF del 21 de noviembre de 2023, la AGF, entre otros, indicó que "El Fondo ha reconocido, medido y registrado el valor de las inversiones mediante el método del valor razonable acorde a las normas internacionales de información financiera, particularmente la NIIF 9: Instrumentos Financieros y la NIIF 13: Medición del valor razonable, y de acuerdo con lo establecido en el Oficio Circular 657 de la Comisión para el Mercado Financiero. Para ello, ha requerido los servicios de un tercero independiente que ha valorizado cada crédito que ha ingresado a la cartera del Fondo, de acuerdo con lo establecido en la Norma de Carácter General N°390 de esa Comisión."

47. En los "Acuerdos" firmados, se establece una cláusula de "Liberación de Responsabilidad a LV" que indica que "San Antonio, STF y el Inversionista liberan a LV, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad para con éstos con ocasión de la implementación y ejecución del presente Acuerdo, incluyendo pero no limitado a los acuerdos alcanzados en el mismo, la determinación de la Valorización de Grupo Patio, la revisión, evaluación y valorización de las Deudas, Otras Deudas y demás pasivos de San Antonio y de San Antonio Newco que sean adquiridos por el Fondo, el no cobro de éstos en los términos indicados en la cláusula 6.2. precedente, la revisión y evaluación de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de Grupo Patio, Santa Teresita y el FIP 180, el aporte de las Deudas y Otras Deudas al Fondo y la adquisición de los demás pasivos de San Antonio Newco que sean adquiridos por el Fondo, la implementación de la Reestructuración y el pago de la disminución de capital a que se hace referencia en la cláusula quinta del presente Acuerdo. En especial, se comprometen a no ejercer acción o reclamo alguno contra LV por la implementación de la estructura descrita en el presente Acuerdo y sus eventuales efectos, renunciando desde ya a cualquier acción que les pudiese corresponder en contra de la Administradora y sus personas relacionadas. La liberación de responsabilidad se extiende a las personas relacionadas de LV de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

conformidad con el artículo 100 de la Ley N°18.045, así como los directores ejecutivos, representantes empleados y asesores de dichas personas relacionadas.”.

48. Por otra parte la AGF, en respuesta de 18 de mayo de 2024, al Oficio Ordinario N°40.441, de fecha 27 de marzo de 2024, de la DGSCM, indicó que el racional seguido para calcular el valor de los instrumentos aportados al Fondo o adquiridos por éste, fue el de determinar cuántas acciones del subyacente Grupo Patio, medidas a valor razonable, eran necesarias para igualar el valor nominal del instrumento aportado o adquirido, es decir, la relación de canje fue establecida como 1 a 1 (1 de valor justo de acciones por cada 1 de valor nominal). Agregó que, dado que el componente de promesa de conversión en acciones era en esencia el que determinaba el valor de los instrumentos, en los hechos, el valor inicial de los instrumentos del Fondo fue el fair value de dicho componente.

49. Además, la AGF señaló que a efectos de estimar si en el reconocimiento inicial de los instrumentos se presentaba una divergencia entre el valor nominal y el valor razonable, creyeron oportuno establecer la caracterización del instrumento bajo IFRS. Al efecto, los contratos de suscripción, aporte y pago de cuotas de Serie A, así como también los adquiridos por el Fondo mediante recursos aportados por los tenedores de cuotas Serie B, establecieron que los instrumentos financieros aportados al Fondo o adquiridos por éste se componían de:

1. Créditos denominados en unidades de fomento a una fecha determinada.
2. Promesa de adquisición de participación social, por medio de la cual el suscriptor se obligó a adquirir una participación indirecta en un vehículo de inversión al cual se le asignaría y/o transferiría la participación minoritaria en Grupo Patio, la cual no otorgaría influencia significativa.

50. La Administradora así mismo, indicó que, a la fecha de aporte y/o compra de los instrumentos, la estructura a través del cual se mantenía esa inversión estaba compuesta por una serie de sociedades descendentes y con distintos porcentajes de participación, que de manera indirecta llegaban a un porcentaje minoritario sobre Grupo Patio y que para llegar a la conversión, se requería la realización de ciertos pasos de reorganización de las sociedades en cuestión, que permitieran separar la inversión en Grupo Patio de otras inversiones y activos distintos de la participación indirecta en Grupo Patio.

51. En la misma respuesta, la AGF afirmó que, si bien era cierto, que una estipulación de ese tipo pudiera generar un nivel de incertidumbre sobre la posibilidad de ejercer los derechos bajo dicha promesa de conversión, que pudiera impactar en la medición del instrumento, dicha incertidumbre sería no significativa al efecto.

52. Adicionalmente, la AGF indicó que en consideración a que Inversiones San Antonio incluyó una declaración expresa en los “Acuerdos” de que contaba con el consentimiento de la totalidad de los accionistas y partes que debían concurrir a la materialización de la reorganización y conversión, el valorizador contratado por la Administradora asignó un 100% de probabilidad de ocurrencia al cumplimiento de la promesa de conversión, considerando además que las contrapartes corresponden en su mayoría a miembros y socios de largo tiempo de la familia o grupo Jalaff.

53. Más adelante, en referencia a la técnica de valorización propia indican, que era razonable asumir que la principal fuente de valor que el mercado le asignaría a los activos financieros del Fondo, sería el correspondiente al instrumento de patrimonio, es decir, a la promesa de conversión. Agregó que, en ese sentido, una de las alternativas para valorizar los instrumentos sería la de establecer escenarios y ponderarlos en términos de su probabilidad de



ocurrencia. Asimismo, indicó que si se hubiese considerado un escenario basado en el componente de patrimonio y otro basado en el componente de deuda y ésta presentar un deterioro (en función del riesgo de crédito correspondiente), se podría haber asignado una ponderación a cada uno de esos escenarios, sin embargo, el enfoque utilizado en la valorización inicial estimó que el instrumento de patrimonio correspondía a un escenario efectivo e inminente y, por lo tanto, su ponderación equivalía al 100%.

54. La empresa Carrillo & Asociados Limitada, en adelante “C&A”, fue seleccionada por la AGF, para efectuar las valorizaciones de los créditos que serían aportados o adquiridos por el Fondo.

55. El día 19 de enero de 2023, C&A, envió a la AGF “Propuesta de servicios de asesoría financiera”, en cuya sección Objetivo, indica que: “[...] se realizará un proceso de valorización de aportes en especie y se entregará un valor para canje de los activos y pasivos analizados, por acciones determinando un valor para cada uno de los activos y pasivos analizados de esta naturaleza, sobre la base de las instrucciones impartidas en las normas contables aceptadas en Chile, siendo estas la NIC 39 e IFRS 9.”, y que “[...] se realizará un análisis y cálculo de la valorización de los instrumentos individualizados, acorde con las características descritas, analizando los instrumentos de deuda, tanto **desde el punto de vista de los riesgos de crédito, como los riesgos de mercado**, y las condiciones mediante [...]”. (Énfasis agregado)

56. Entre el 26 de enero y 5 de junio de 2023, C&A elaboró 13 informes de valorización de deuda. Posteriormente emitió 6 informes más, sobre detalle de los documentos revisados y sobre la metodología utilizada y de actualizaciones de valorizaciones con nueva información que le fue entregada.

57. El detalle de los informes de valorizaciones de acreencias es el siguiente:

N° de informe	Fecha	Sociedad valorizada
1	26-01-2026	Factop SpA
2	27-01-2026	Inversiones Patio SpA
2	27-01-2026	Factop SpA
3	31-01-2026	Inversiones Patio SpA
3	31-01-2026	Inversiones Patio SpA
4	07-02-2023	Tanner Servicios Financieros S.A.
6	17-02-2026	Factop SpA
6	17-02-2023	STF Capital Corredores de Bolsa SpA
7	23-02-2023	Factop SpA
7	23-02-2023	Inversiones Patio SpA
8	24-02-2023	Inversiones Patio SpA
9	27-02-2023	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA



10	03-03-2023	Nuevo Capital S.A.
11	08-03-2023	Nanomed SpA
12	16-03-2023	STF Capital Corredores de Bolsa SpA
13	22-03-2023	Inversiones Las Vegas SpA
14	05-06-2023	Factop SpA

A su turno, la siguiente tabla presenta el detalle de los informes N°15 al N°20 emitidos por C&A:

N° de informe	Fecha	Tema
15	22-08-2023	Detalles Informes de Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
16	08-01-2024	Análisis Metodológico e Impactos en Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
17	09-02-2024	Valorización Activos como Instrumentos de Deuda Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
18	22-03-2024	Valorización Conversión en Equity Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
19	31-05-2024	Actualización Valorización Conversión en Equity Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
20	27-05-2024	Valorización Transacción Alternativa Fondo de Inversiones Capital Estructurado I

58. En todos los informes de valorización realizados, se señaló que “El objeto del presente informe es emitir una opinión independiente respecto de la valorización del ratio de canje de deudas convertibles por activos subyacentes objetos de dicha convertibilidad, que se determine y pacte en instrumentos de deuda relacionados a aportes en especies y la compra de cartera de créditos convertibles con efectivo, que efectuará el fondo de inversiones Capital Estructurado I (en adelante “el Fondo”).”

Asimismo, señaló que “Las estimaciones de valorización de las deudas analizadas se basan en su condición de instrumentos convertibles en patrimonio valorizando cada instrumento, acorde con su valor razonable de conversión dando como un hecho cierto, la posterior conversión de cada deuda analizada. Lo anterior se basa en las condiciones de obligatoriedad de conversión que pactan las partes conjuntamente con la suscripción de los reconocimientos y cesión de deudas respectivos y el fin último de todas las partes involucradas, en poder dar cabal cumplimiento a los pagos adeudados a todos los acreedores involucrados dentro de la presente operación, mediante participación indirecta en la empresa Patio SpA. Esto se estructurará, mediante la capitalización de cada una de las deudas involucradas dentro del proceso de reorganización, a través del vehículo de inversiones diseñado específicamente para estos propósitos, el fondo Capital Estructurado I. Para determinar este valor de canje se utiliza la última valorización



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

disponible de la empresa subyacente, la cual corresponde al valor por acción, resultante de una transacción reciente, la cual corresponde a la última operación de aumento de capital realizada a fines de abril de 2022.”

Por otra parte, afirmó que “...se reitera que la información utilizada en la valoración no ha sido auditada por C&A, quien ha considerado la información provista, como cierta, así utilizándolas en las estimaciones realizadas sin un proceso de auditoría o confirmación respecto de la veracidad de los documentos e información suministradas.”.

En la sección de Metodología de Valor Razonable según Valor de Conversión: Transacciones Recientes Activo Subyacente, se indicó que “[...] si bien los activos que el fondo tendrá en su cartera de inversiones son instrumentos de deuda -convertible-, la naturaleza final de la estructuración de dichos instrumentos es buscar la forma de poder capitalizar todos los créditos involucrados, transformándolos en instrumentos de capital.

Es justamente por este factor, que C&A considera pertinente analizar la valorización de los instrumentos analizados, mediante un enfoque de valorización de activos de capital, en relación a las características que tendrán las acciones de la compañía subyacente de la cual finalmente el fondo tendrá un porcentaje indirecto de propiedad.

Así, en términos cuantitativos, el análisis se centra en el valor del activo subyacente, que en base a dicha valorización, poder estimar las participaciones que tendrían que tener los instrumentos que se capitalicen posteriormente en la propiedad de las compañías involucradas en el proceso de reestructuración. Sin desmedro de lo anterior, C&A de todas formas centra gran parte del análisis cualitativo, sobre parámetros y antecedentes que competen a todos los instrumentos, y a la operación de reestructuración como un todo, de forma de tener un entendimiento en mayor profundidad de eventuales riesgos que pudiesen ser inherentes al proceso de reestructuración a desarrollar.

En relación al valor del activo subyacente utilizado como base de los cálculos realizados para la convertibilidad de cada instrumento valores trabajados se basan en el precio de una transacción reciente que tuvo lugar en la propiedad de la compañía subyacente En línea con las políticas y metodologías de valorización internas de C&A transacciones que hayan ocurrido en un plazo no mayor a 12 meses desde el momento en que se busca valorizar un determinado activo, representan una buena proxy del valor razonable de los mismos en el caso que se trate de activos no líquidos y sin cotización de instrumentos de forma pública.

Para que ello ocurra, se deben cumplir dos condiciones importantes 1) La transacción tiene que tener una antigüedad no superior a 12 meses desde el momento en que se realiza el análisis de valorización y 2) No se debe tener evidencia que la situación actual de la empresa analizada, sea materialmente diferente a la situación que tenía la compañía al momento en que ocurrió la transacción citada.”.

[...]

“Así, las valorizaciones que resulten producto del presente trabajo de análisis de las operaciones de capitalización de deudas en las que invertirá el fondo serán valorizadas acorde con el valor que tendrían como instrumentos de capital ya convertidos el cual a su vez, se basa en el valor por acción que se desprende del último aumento de capital que tuvo la compañía subyacente.”.

59. Si bien, en los informes de valorización de los créditos, se presentó un detalle de la documentación revisada en cada caso. Consultado, el Sr. Juan Pablo Flores Vargas, Gerente de Operaciones y Proyectos de la AGF por funcionarios de la CMF, respecto del origen de las deudas,



a través del correo de fecha 19 de marzo de 2024, indicó que “No contamos con información documentada sobre las deudas que dan origen a los reconocimientos de deuda y, por lo tanto, a los términos y condiciones de las mismas. Sin perjuicio de lo anterior, hacemos presente que respecto de prácticamente la totalidad de los créditos originales, su existencia previa fue certificada por la empresa de auditoría externa ARTL Chile Auditores SpA por medio del informe denominado “Certificación de Pasivos” emitido con fecha 24 de enero de 2023...”.

60. Además, el Sr. Flores indicó que “Solo en el caso de algunos de los créditos se hace referencia al origen de las deudas en el documento de novación y promesa de adquisición o bien en el documento de cesión o aporte del crédito al Fondo. Esto es así, por ejemplo, en el caso de Tanner Servicios Financieros S.A. en el que el crédito se origina en un contrato de crédito y en el caso de Nuevo Capital, en el que el crédito tiene su origen en ciertos pagarés. En ambos casos, si bien en los documentos indicados se da cuenta del historial de dichas deudas, el título que da origen al crédito adquirido por el Fondo consta de un reconocimiento de deuda otorgado en la fecha respectiva, al igual que en resto de los créditos adquiridos por el Fondo. Considerando esto, no se solicitaron documentos adicionales de respaldo, por resultar redundante para el Fondo”.

61. Consultado, el Sr Baillarie, en su declaración de 11 de octubre de 2024, sobre qué se le informó durante el desarrollo de su labor de valorización de deudas (informes del 1 al 14) respecto del proceso de reestructuración necesario para la conversión de las deudas y qué se le informó respecto de la probabilidad de ocurrencia de la reestructuración, las etapas de ésta y gestiones realizadas. Se le exhibió la siguiente tabla con juicios civiles contra Inversiones San Antonio:

ROL	JCS	Demandante	Demandado	Notificada	Materia	Monto
C-8291-2022	13°	Capital Justo SpA	Inversiones San Antonio	26-10-2022	Juicio ejecutivo de obligación de dar; cobro de pagaré	\$111.000.000
C-9719-2022	19°	Inversiones III Ltda.	Inversiones San Antonio	04-10-2022	Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento	\$976.914.957
C-11.108-2022	15°	Garko SpA	Inversiones San Antonio	01-12-2022	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	USD\$1.500.000
C-13-557-2022	15°	Tanner Servicios Financieros S.A.	Inversiones San Antonio	09-01-2023	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	40.000 UF
C-14.450-2022	19°	Siete Cumbres Factoring SpA	Inversiones San Antonio	28-12-2022	Gestión preparatoria por la vía ejecutiva	\$52.000.000

Y respecto a ello, señaló que “En relación con los juicios exhibidos, puedo informar que al momento en que **comencé a realizar las valorizaciones no recuerdo que me hubieran informado acciones judiciales.** Respecto de Inversiones III y Garko si me informaron que tenían prenda. Posteriormente supe de las acciones judiciales, pero a Capital Justo SpA no lo recuerdo, respecto de Tanner tampoco recuerdo qué documentos me pasaron, y de 7 Cumbres se que me entregaron un contrato de transacción en el año 2023.

La existencia de estos juicios podría impactar en las valorizaciones, pero depende porque habría que revisar las características de la prenda y otros factores, etc.



Para el proceso de valorización siempre es mejor tener toda la información, es decir siempre es mejor tener más información que menos. En este caso, yo no recuerdo haber tenido esta información disponible inicialmente.”. (Énfasis agregado)

62. *Mediante el Oficio Ordinario N°40.441 de la DGSCM, se instruyó a la AGF que, efectuara lo siguiente:*

“1. Encargar a una Empresa de Auditoría Externa o Valorizador de reconocido prestigio, que debía ser independiente a la Empresa de Auditoría Externa que opina sobre los Estados Financieros y distinto de la empresa que efectuó la primera valorización del "Fondo", el desarrollo de un Informe Técnico, con su respectiva Opinión, que efectúe la estimación del valor razonable de los instrumentos del "Fondo" para los períodos en que se hayan mantenido las situaciones representadas.

Además, en relación con la determinación del valor razonable, se solicitó lo siguiente:

i. Reproceso del valor cuota del "Fondo" considerando la nueva estimación del valor razonable, informando el número de aportantes afectados, cuantificando el monto del ajuste en cada caso; indicar si hubo remuneración cobrada en exceso al "Fondo", y de ser así, informar el monto y la fecha en la cual fue restituida al mismo, en caso de corresponder, adjuntando la documentación de respaldo que considere pertinente.

ii. Efectuar el reenvío de la información financiera del "Fondo" para los períodos finalizados al 31.03.2023, 30.06.2023 y 30.09.2023, con los ajustes que sean pertinentes, en virtud de lo dispuesto en la Circular N° 1.998 de 2010.

iii. Señalar los medios a través de los cuales se comunicará a los aportantes del "Fondo" acerca del reproceso y sus consecuencias.

2. Implementar una metodología de valoración propia que contemple lo señalado en las Normas Internacionales de Información Financiera, de manera que le permita mantener actualizado el valor razonable de las inversiones del "Fondo". Para lo anterior, deberá reevaluar y modificar en lo pertinente su "Manual de Políticas y Procedimientos de Valorización de Fondos de Inversión de la Administradora" para que éstas den cabal cumplimiento a los lineamientos e instrucciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), el cual debe ser aprobado por el Directorio de la sociedad.”.

63. *Respecto de lo solicitado, mediante presentación de fecha 11 de abril de 2024, la AGF informó a este Servicio que encargó a BDO Auditores & Consultores Limitada (“BDO”), el desarrollo de un Informe Técnico, haciendo presente que es un “valorizador de reconocido prestigio independiente de la empresa de auditoría externa que opina sobre los estados financieros del Fondo y distinta a C&Asociados”.*

64. *El día 18 de mayo de 2024, la AGF remitió una respuesta complementaria y el día 19 de mayo de 2024 efectuó el envío a la CMF de los Estados Financieros corregidos auditados al 31 de diciembre de 2023, y con fecha 20 de mayo de 2024 efectuó el reenvío de los estados financieros al 30 de junio de 2023 y 30 de septiembre de 2023.*

65. *La AGF acompañó a la presentación de 18 de mayo de 2024, el Informe Técnico preparado por BDO con su respectiva Opinión, señalando que éste, proporciona una estimación del valor razonable de los instrumentos del Fondo para los períodos terminados al 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre del año 2023. De acuerdo con el informe de BDO, la sociedad no efectúa un reenvío de los Estados Financieros (EEFF) al 31 de marzo de 2023 por considerar que la diferencia entre el valor de la inversión actual y el valor razonable entregado por BDO se*



encuentra en el rango de tolerancia de sus políticas de valorización, es decir, mantuvo el reconocimiento inicial de la mayoría de las inversiones.

El citado informe, indica en su “Resumen Ejecutivo” como opinión que, “[...] en los meses de junio y septiembre se observa que el valor razonable está por debajo de los contabilizados en los Estados Financieros y por lo tanto deberían ser ajustados”.

66. Los informes de valorización fueron realizados principalmente por el Sr. Christopher Baillarie, Director del área de valorización de activos de la empresa C&A, quien, en su declaración del día 4 de septiembre de 2024 ante esta Unidad de Investigación, al ser consultado por la metodología utilizada en los reconocimientos de las deudas de la sociedad Inversiones San Antonio, contestó: “En un **primer momento se me pidió determinar el valor de las deudas que tenía San Antonio con varios de sus acreedores al 31 de diciembre de 2022**, yo entendí que se me pidió validar y valorizar los saldos insolutos, de hechos tuvimos discusiones de tasa de interés. En alguna de las tantas reuniones informativas (no recuerdo cual de todas las contrapartes lo solicitó) en las que planteaba distintas dudas, me comunican que va a haber un auditor independiente que iba a certificar el saldo insoluto de cada una de las deudas y **que al final lo que ellos necesitarían sería la valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones**. Este cambio me lo pudo haber dado cualquiera de las personas mencionadas, pero no recuerdo quien, en particular, pero en todos los casos lo validó LVA AGF.” (Lo destacado no es original).

67. Por otra parte, en el informe N°15 de C&A, en relación con las acreencias que Inversiones San Antonio mantenía con empresas relacionadas, indicó que “A diferencia de lo ocurrido en relación a las deudas con No relacionados, las acreencias que San Antonio Ltda. mantenía con empresas relacionadas no contaban con documentos legales de respaldo del tipo pagarés u otro tipo de contrato de crédito. En efecto, las deudas estaban respaldadas por movimientos en cuentas contables, tal como Sibó explicó a C&A en su minuto cuando se hizo la consulta respectiva solicitando la información de respaldo para dichas deudas. Tras dicha información, C&A tuvo acceso a planillas con las cuentas contables que daban cuenta de las deudas entre relacionados, de donde se extraían finalmente los saldos de deuda al cierre de Dic-22 con estos acreedores, según el detalle contable.”.

68. En este mismo informe, además indicó que “...en el informe de valorización número 12, cuando C&A recibe por primera vez el informe del auditor ARTL respecto al pool de acreencias que pueden acogerse al Fondo e integra esta información dentro de los informes. Al recibir por primera vez esta información, se actualizó no sólo los montos de las deudas relativas a los acreedores Relacionados, sino que además aparecieron acreedores para los cuales previamente no se había obtenido ninguna información, como el caso de Inversiones e Inmobiliaria Cayetana Ltda. o Barros Negro SpA.”

69. Sobre la base de la información contenida en el Certificado de Pasivos de ARTL, el listado de acreedores relacionados se incrementó de forma significativa, pues el valorizador tuvo información respecto a 8 acreedores relacionados de los cuales no había recibido información previamente (Barros Negros SpA, Inversiones e Inmobiliaria. Cayetana Ltda., Inversiones Mille, Gestión y Desarrollo Patio S.A., Empresas Proulx Chile, Inversiones Santa Cristina Ltda., FIP Patio y Gestión e Isla Quiriquina).

70. En el informe N°15 del Valorizador en la Sección “Deudas con No relacionados: Factop SpA”: se indicó que “Si bien para este caso C&A no tuvo acceso a los documentos de letras; cheques; y facturas originales a los que se hace referencia, cabe destacar que sí se contó con la información enviada por el acreedor respectivo, la cual fue además ratificada por el equipo de



Sibo, compañía de servicios de backoffice que lleva el registro de acreencias de Inversiones San Antonio y sus relacionados.

Según dicho detalle, la deuda original sería de \$3.584.518.035, provenientes de cheques, letras y facturas, a lo que se sumarían \$119.539.843 por concepto de intereses, más \$327.520.000 por efectos de tipo de cambio.”.

71. *La valorización de las acreencias adquiridas, no consideró antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, no se obtuvo respaldo de éstas.*

72. *En “Resumen Ejecutivo” del informe N°19, del Valorizador, se indicó que “Si bien efectivamente dentro del informe se presenta el impacto que tendría modificar el número de deudas totales que tendrían tanto Santa Teresita como FIP 180, en relación a los valores utilizados en las estimaciones realizadas en el Informe N°18, existen factores en el cambio en el valor total de deudas de los vehículos que escaparían a ese análisis matemático.*

Un componente relevante de lo anterior es aquel que guarda relación con el monto efectivo del total de deudas que mantenían ambas sociedades al momento de la suscripción de los contratos iniciales, pues como habrían confirmado a C&A para el presente informe los equipos legales relacionados al deudor, los valores desglosados inicialmente como total deuda de ambos vehículos, correspondían únicamente a la deuda financiera de ambas sociedades, sin incluir otros pasivos que habrían terminado teniendo un saldo bastante relevante. Un claro ejemplo de lo anterior guarda relación con las cuentas entre relacionados, en donde Inversiones Patio habría mantenido cuentas por pagar con Santa Teresita por hasta 136.812 UF, las cuales no habrían estado incorporadas en los análisis iniciales y habrían derivado en un importante detrimento sobre el valor de recupero que obtendría el Fondo a través de su capitalización en dicha sociedad.

Otro ejemplo es aquel relacionado con otros pasivos no financieros, como con proveedores, los cuales también habrían mantenido montos relevantes. De hecho, de las más de 1 MM de UF que habrían recibido en conjunto Santa Teresita y FIP 180 por ventas secundarias de sus acciones de Grupo Patio SpA durante el 2023, cerca de la mitad de los recursos no habrían sido destinados a pagar deuda financiera o a realizar inversiones en otros activos –como sí habría sido el caso de la inversión en Maratuté– sino que, en gran parte, habrían ido a pagar otros pasivos no financieros, los cuales no habrían formado parte de los cálculos incorporados en los acuerdos originales. Al reducir activos, para pagar deuda que no se encontraba contemplada, se produce un efecto directo sobre el patrimonio que se había estimado inicialmente por diferencia; disminuyendo aún más la posibilidad que el deudor pudiera hacer frente a los compromisos adquiridos en tiempo en forma, lo cual deriva consecuentemente en un menor valor estimado a recupero por parte del Fondo tras el escenario de capitalización.”.

73. *Asimismo, sobre las ventas secundarias, en particular, se señaló, que “considerando las ventas secundarias de acciones de Grupo Patio SpA, se tiene que entre ambas sociedades habrían realizado ventas secundarias de 1.354.887 acciones entre Mar-23 y Dic-23, a un precio promedio de 0,7925 UF por acción, lo que habría significado ingresos por 1.073.689 UF en conjunto tal como se puede apreciar en la tabla adjunta.*



Venta Secundaria Acciones Grupo Patio SpA	Nº Acciones	Precio x Acción (UF)	Total (UF)
Santa Teresita:			
Mar-23	666.226	0,8027	534.776
May-23	111.038	0,8027	89.130
Sep-23	111.037	0,8027	89.129
Oct-23	222.074	0,7507	166.709
Total Santa Teresita	1.110.375	0,7923	879.743
FIP 180:			
Mar-23	146.708	0,8027	117.762
May-23	24.451	0,8027	19.627
Dic-23 – A	24.451	0,7076	17.300
Dic-23 – B	48.902	0,8028	39.257
Total FIP 180	244.512	0,7932	193.945
Total	1.354.887	0,7925	1.073.689

Este monto considerable de ingresos habría permitido pagar prácticamente la totalidad de la deuda que inicialmente registraba Santa Teresita, en línea con una deuda de 1.100.557 UF informada inicialmente; valor que habría formado parte de los primeros acuerdos firmados entre las partes (en el Anexo A).

[...]

Ante las consultas de C&A, los equipos legales ligados al deudor explicaron que efectivamente la mayor parte de los recursos recaudados por estas ventas secundarias habrían ido a parar a reducir deuda; no obstante esta deuda incluiría todos los pasivos y no sólo la deuda financiera, que son los montos que se plasmaron en los primeros contratos en el lugar de las deudas de los vehículos de inversión.

De esta forma, lo que implícitamente se tendría, es que las deudas que tenían, tanto Santa Teresita, como FIP 180 habrían sido significativamente superiores a los montos plasmados en los acuerdos originales de 1.100.557 UF y 503.452 UF, respectivamente, al considerar los montos de total pasivos; y no sólo la deuda financiera como se hizo en los valores mencionados. De esta forma, una parte importante de los flujos percibidos por la venta de acciones de Grupo Patio SpA, habría ido a amortizar deuda para la cual inicialmente no se tenía registros (al menos desde el punto de vista de la documentación revisada por C&A).

Así, se tiene un panorama en que pese a que ambas sociedades habrían recibido significativos flujos de ingresos por ventas de acciones –a precios sustantivamente mayores a los que se terminarían acordando en el SPA– los montos de activos netos no se habrían incrementado de igual forma al considerar los valores con los cuales se calculan los montos de equity a capitalizar según la documentación y anexos acordados inicialmente por las partes, pues las deudas totales habrían estado subestimadas respecto del valor total que éstas tenían.”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

74. Más adelante, en este informe, se indicó que “Con todo lo anterior, cuesta entender el por qué se suscriben acuerdos en una primera instancia, si finalmente en la medida que el tiempo avanza, una de las partes termina actuando de forma unilateral ante las diferencias en interpretación; o entregando información adicional de forma esporádica. Más aún considerando que parte de esta información adicional, corresponde por ejemplo, al pago de cuentas con proveedores y/o relacionados que tendrían una larga data en los EE.FF. respectivos, para las cuales se debería haber contado con bastante información al momento de firma de los contratos respectivos con el Fondo durante 2023, otro factor por el cual cuesta entender por qué esta información no habría sido informada por las partes respectivas desde un comienzo.”.

75. En relación con lo anterior, en declaración de fecha 4 de septiembre de 2024 rendida ante esta Unidad, el Sr. Baillarie, señaló “En el informe 19 se continuó sobre el camino de valorización con el valor de conversión que tendrían los activos, pero incorporando todos los detalles que habían emanado en el último tiempo incluido el acuerdo de compraventa de acciones, y en ese minuto lo que se añadió fue que cuando alguna de las partes (no recuerdo cual) incluyeron más deuda de la que habían informado inicialmente. LVA me pidió hacer esto de forma adicional porque querían evaluar una transacción con determinados términos entonces se me pidió que con esos términos se viera la valorización versus la valorización de conversión con las condiciones actualizadas. Cuando hice la valorización solicité información sobre la conversión y me percaté que los porcentajes de participación eran diferentes, por ejemplo en el caso de Santa Teresita (creo que ya era Quillay) habían reducido la participación en cerca de 4%, esto me llamó la atención y pregunté porque había bajado el porcentaje, y me dijeron que iban a ir saldando cuentas comerciales entre relacionados, de ese modo la sociedad que tenía la participación en la empresa subyacente perdía cerca de un 4% de participación, esto me llamó la atención porque parecía que fuera una nueva deuda en condiciones que las deudas habían quedado predefinidas inicialmente, y me dijeron que las que habían quedado eran deudas “financieras” y que estas que se estaban saldando se trataban de deudas “no financieras”, esto creo que me lo dijo Guillermo Bobenrrieth o Benjamín Salas del equipo de MBC Abogados. En el 19 entonces surgió este tecnicismo de la nueva deuda y singularicé el impacto de cómo se producían caídas adicionales.”.

76. Consultado, el Sr. Baillarie en su declaración de 11 de octubre de 2024, sobre las ventas secundarias que realizaron Inversiones Santa Teresita y FIP 180 durante el 2023 que impactaron en el valor de los activos del Fondo y si tuvo acceso a los documentos que respaldan esa operaciones, indicó que “Yo no tuve acceso a documentos respecto a esas operaciones, más allá de un archivo Excel donde figuraban algunas transacciones que yo pregunté en una reunión con Benjamín Salas y que me informaron que se tratarían de ventas secundarias de acciones de Grupo Patio. Desconozco a quienes vendieron estas acciones. No me dieron mayores antecedentes de esas ventas.

Sé que el valor total de estas ventas de acciones habría sido aproximadamente de 1.000.000 UF que, entre otras cosas, estuvieron destinadas al pago de deudas financieras y no financieras.

Estas transacciones tienen un impacto en la capacidad del deudor para poder cumplir sus compromisos.

Cuando realicé el informe inicial esta alternativa de venta de acciones no estuvo sobre la mesa. Era un supuesto relevante que el deudor no vendía su participación que estaba comprometiendo a pasar.”.



77. En el Oficio Ordinario N°40.441, punto N°3, de la sección II de “En relación a la determinación y actualización del Valor Razonable en forma posterior al reconocimiento inicial” la CMF señaló que la “Existencia de antecedentes de público conocimiento, que debieron ser evaluados por la sociedad administradora para la determinación del valor razonable de los instrumentos que componían la cartera de inversiones del “Fondo”:

i. Aumentos de capital de la sociedad Grupo Patio SpA en el mes de marzo de 2023 y en el mes de noviembre de 2023, en los cuales los precios de la acción fueron inferiores al precio utilizado en la determinación de la valorización de los instrumentos de deuda que forman parte de la cartera de inversiones del “Fondo”.

En relación con ello la AGF, en su respuesta de 18 de mayo de 2024, señaló que “Respecto a la actualización de los valores cuota, el hecho de considerar para los cálculos a marzo de 2023 como referencia el aumento de capital de Grupo Patio SpA de abril del año 2022, cumpliría los requisitos establecidos en el párrafo 65 de la NIIF 13, dado que de una evaluación del comportamiento de mercado no mostraba indicios de que hubiera cambios significativos en las condiciones de mercado. El conocimiento que la Administradora pudo haber tendido respecto al aumento de capital de fines de marzo del año 2023, que fue publicado en el Diario Oficial con fecha 18 de abril, hace imposible haberlo tomado como referencia para los cálculos al mes de marzo del año 2023.

Por último, respecto a los meses de junio y septiembre, como se indica en la letra B. precedente, la información de la transacción llevada a cabo en abril de 2022, representaba la mejor información disponible que la Administradora disponía a ese momento.”.

78. En el informe N°16, del valorizador de la sección “Valorizaciones Grupo Patio”, se señaló que “Durante el 2023, el consultor independiente citado anteriormente (SAPAG), emitió un nuevo informe de valorización de la compañía Grupo Patio, actualizándolo acorde con la última información obtenida a dicho momento y emitiendo un informe de valorización de Grupo Patio bastante más acorde con la situación actualizada de la compañía. Este trabajo desarrollado por este consultor en el informe emitido en Jul-23 y presentado a C&A en reunión sostenida entre las partes en Q4-23, muestra una importante caída en el Valor Razonable estimado para Grupo Patio, en relación al último valor reportado por dicho consultor.

En efecto, en este último reporte de valorización citado, el Valor Razonable total de compañía habría disminuido a 15.400.717 UF, lo que representaría una variación de cerca de -27,7% en relación al valor reportado en el informe de valorización anterior realizado por el mismo consultor. No obstante, esta caída podría ser incluso mayor, tal como el equipo valorizador a cargo de dichos informes explicó a C&A en una reunión sostenida en Nov-23 en las oficinas de la administradora, en donde se revisó en mayor profundidad temas del modelo de valorización utilizado para valorizar Grupo Patio. Junto con dicha revisión, se analizó la incorporación de algunos antecedentes adicionales no considerados dentro del informe de valorización a Jul-23, los cuales, de considerarse, hubiesen reducido el Valor Razonable obtenido aún más, hasta las 14.673.909 UF, profundizando la caída anteriormente mencionada, hasta -31,1%.

Si bien el Valor Razonable que Grupo Patio tenga finalmente a Dic-23 podría diferir del plasmado en el último informe mencionado, la última información disponible durante el 2023 ya da cuenta que el Valor Razonable de la firma habría variado significativamente en relación al último valor disponible con el que se contaba. Esto reforzaría la visión de C&A de que al cierre de Dic-23, sería recomendable contar con una valorización más actualizada de la empresa subyacente, más aún, considerando que el FV de los activos del Fondo se determina mediante un porcentaje –fijo– de dicho valor.”.



79. En este mismo informe, en la sección “Nueva Información e Impactos en Enfoque Metodológico: Nuevos Antecedentes Grupo Patio: Aumentos de Capital 2023” de C&A, se indicó que “Un segundo punto relevante a analizar en el marco de la nueva información que se integra a los informes de valorización relacionados al FI Capital Estructurado I, es la información más reciente relativa a la empresa subyacente; en particular aquella relacionada con nuevas operaciones de aumento de capital aprobadas durante el 2023. En efecto, a fines de Q1-23 el directorio de la compañía aprobó un aumento de capital a ejecutar durante la primera mitad del año, el cual sería posteriormente acompañado de un segundo aumento de capital aprobado en Nov-23, el cual a su vez incorporaría la emisión de nuevas acciones a un valor cerca de un 44% por debajo del valor del primer aumento de capital.

Esto es bastante relevante desde la perspectiva del Fondo, principalmente por dos razones; (1) En primer lugar, como se analizó anteriormente, el FV de la inversión del Fondo está determinado como –por lo menos– el 2,05% del valor que tenga la compañía Grupo Patio, por lo que cualquier caída en el valor de ésta, iría en detrimento directo del Valor Razonable de las inversiones del Fondo; y (2) Al no concurrir el deudor a dichos aumentos de capital, éste habría terminado diluyendo su participación en la compañía, imponiendo presiones adicionales sobre su capacidad de dar cumplimiento a las obligaciones adquiridas con el Fondo, pues éstas estarían determinadas como un porcentaje de participación indirecta en Grupo Patio –no menor al 2,05%–, aspecto que lo vuelve relativamente más caro para el deudor en un escenario en dónde éste tiene un porcentaje total menor de participación sobre la compañía subyacente tras haber diluido su participación al no concurrir a los aumentos de capital.”.

80. La Administradora tuvo conocimiento de los antecedentes relativos a los dos aumentos de capital realizados durante marzo y noviembre de 2023, y los “Informes de Valorización de Grupo Patio de 2023” de Sapag y Sapag Consultores Limitada, en adelante “SAPAG”, y no actualizó la valorización de los activos del Fondo sobre la base de esa información.

81. En el Oficio Ordinario N°40.441, punto N°3, de la sección II de “En relación a la determinación y actualización del Valor Razonable en forma posterior al reconocimiento inicial” la CMF señaló que la: “3. Existencia de antecedentes de público conocimiento, que debieron ser evaluados por la sociedad administradora para la determinación del valor razonable de los instrumentos que componían la cartera de inversiones del “Fondo”:

[...]

iv. Transacciones de cuotas del “Fondo” de ambas series en el mercado secundario, en las que se aprecia que el precio al cual se transaron es notoriamente inferior al valor cuota del fondo en el mismo período.”.

En relación con ello la AGF, en su respuesta de 18 de mayo de 2024, señaló que “En relación con las transacciones de cuotas del Fondo en el mercado secundario, tales transacciones están motivadas por motivos particulares de los inversionistas, en función de sus expectativas y fundamentos, los cuales no tienen porque necesariamente reflejar la evolución del valor subyacente de los activos que conforman la cartera de inversión del Fondo. Por lo cual, no se puede a priori establecer que los fundamentos de Grupo Patio SpA y sus comparables sean un fiel reflejo de las transacciones de cuotas en el mercado secundario.

Surge en este caso el planteamiento de si estas transacciones en el mercado secundario debieran ser consideradas como un dato de entrada nivel 1 de acuerdo a la jerarquía de Valor Razonable establecida en la NIIF 13 (párrafo 76 y siguientes), en el que se establece que “los datos de



entrada de Nivel 1 son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición”.

Sin embargo, dadas las condiciones específicas en las que tuvieron lugar las transacciones de las cuotas del Fondo (principalmente vinculadas a STF Capital Corredores de Bolsa SpA), se considera que se ajustarían dentro de lo establecido en la NIIF 13 como una potencial “transacción no ordenada”, específicamente en su párrafo B43: “b) El vendedor está en quiebra o cerca de la misma o en suspensión de pagos (es decir, el vendedor está en dificultades), c) Se requirió al vendedor vender para cumplir con requerimientos legales o de regulación (es decir, el vendedor se vio forzado)”.

82. *En el Oficio Ordinario N°40.441, en el número 2 de la en sección “I. En relación a la determinación del valor utilizado para el reconocimiento inicial de los instrumentos ingresados al Fondo” la CMF señaló que “En relación al cumplimiento de las condiciones señaladas por el valorizador en su informe, sobre la base de las cuales se determina el valor de ingreso de las deudas al “Fondo”, se constató que ambas condiciones no se cumplían al momento de ingresar aportes en instrumentos al fondo en fechas posteriores al mes de abril de 2023, en particular el denominado “Quinto Crédito Factop SpA” por 41.652,299093 UF, que ingresó al fondo el 05.06.2023, para el cual se determinó un “ratio de canje”, considerando la misma transacción ocurrida en abril de 2022 para el activo subyacente, en circunstancias que el tiempo transcurrido era superior a un año, y que posteriormente en el mes de marzo de 2023 se había efectuado un aumento de capital por parte de Grupo Patio SpA, en el cual el precio de la acción era inferior al considerado en la transacción correspondiente al mes de abril de 2022.”.*

Al respecto, en su respuesta de 18 de mayo de 2024, la AGF señaló que “Efectivamente, la metodología de valoración de mercado a través de transacciones precedentes, únicamente debe ser considerada bajo la premisa de que entre el periodo de medición y la fecha de la transacción no hayan existido cambios significativos que lleven a concluir que dicho parámetro de valoración ha quedado obsoleto. En este sentido, si bien a marzo de 2023 se consideró (dadas las características de sociedad cerrada que tenía Grupo Patio SpA) que no existirían mejor estimación del valor razonable de las acciones de dicha entidad, esta apreciación se modificó para los períodos subsiguientes.

A junio de 2023, la información de la transacción llevada a cabo en abril de 2022 representaba la mejor información disponible que la Administradora disponía a ese momento, considerando que los artículos de prensa expuestos a esa fecha no correspondían a información oficial y, por ende, revestían un carácter de incertidumbre material para ser sujeto de ajuste al valor razonable. Adicionalmente, si bien la información obtenida por BDO a través de publicaciones en el Diario Oficial son de público acceso, su uso no es una práctica común para su utilización en valorizaciones.

Sin perjuicio de lo anterior y en función del informe preparado por BDO, dicha información fue utilizada en su proceso.”.

83. *En el informe N°14, del Valorizador respecto a créditos de Factop SpA, de fecha 5 de junio de 2023, en la sección “Valor Razonable según Valor de Conversión: Transacciones Recientes Activo Subyacente” se indicó que “En relación al primer punto cabe mencionar que la transacción a la que se hace referencia, es un aumento de capital que realizó Grupo Patio SpA a fines de abril de 2022 lo que no representa una antigüedad significativamente mayor a un año desde la fecha de la actual valorización Esta valorización, implica un valor total de 19.057.059 UF para la totalidad del patrimonio de la compañía analizada y deriva en una valorización de 111,83 UF por acción de*



la sociedad FIP 180 en relación al valor proporcional de su inversión sobre dicha compañía subyacente.”.

G) Información entregada a inversionistas:

84. Los señores José Quintanilla Inostroza y Rodrigo Pavón Ayala, en sus denuncias de 19 de diciembre de 2022 y 18 de enero de 2023, presentadas ante esta Unidad, acompañaron la siguiente presentación titulada “Presentación a Inversionistas. Serie B Fondo de Inversión Grupo Patio”, preparado por STF por instrucción de su entonces gerente general Sr. Luis Flores Cuevas, que contenía el logo del Grupo Patio, y que se les envió para efectos del ofrecimiento de la serie B del Fondo.



Negocio


Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larrain Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya CLP 19.000 MM
- Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM**
- Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con STF Capital que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses. Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.**



Retorno mínimo anual: UF + 10%



Amortización al final del período



24 Meses



Premio en caso de Venta de la empresa, 5% anual

Resumen


Term Sheet:

Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

Tráctamente privado y confidencial.

85. El día 20 de diciembre de 2022, la Sra. Alba Maldonado, inversionista de la serie B del Fondo, recibió en su bandeja de correo electrónico un documento denominado "Teaser_Grupo_Patio_noviembre_final", preparado por STF por instrucción de su entonces gerente general Sr. Luis Flores Cuevas, cuyo contenido describía una propuesta de inversión en "Fondo de Inversión LV-Patio" y el resumen de la propuesta de inversión es el siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**



Estrictamente privado y confidencial

Negocio

Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larrain Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya CLP 19.000 MM
- Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM**
- La **serie del fondo B** asegurará una rentabilidad anual de UF+10%, por un período de 24 meses. Sus cuotas podrán ser transadas en bolsa, aumentando su liquidez
- Los Tenedores de cuotas serie B** tendrán además de las cuotas un **contrato privado adicional con STF Capital que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% nominal anual**, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses. Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.

Retorno mínimo anual: UF + 10%

24 Meses

Amortización al final del período

Premio en caso de cambio de control: Aumento de retorno en 5% anual

Estrictamente privado y confidencial



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Resumen	
Term Sheet:	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

86. El Sr. Maximiliano Rubilar, inversionista de la serie B del Fondo, informó haber recibido, en el mes de enero de 2023, en su bandeja de correo electrónico un documento denominado "Teaser_Grupo_Patio_noviembre_final", preparado por STF por instrucción de su entonces gerente general Sr. Luis Flores Cuevas, cuyo contenido describía una propuesta de inversión en "Fondo de Inversión LV-Patio" y el resumen de la propuesta de inversión es el mismo de la imagen anterior.

87. El Sr. Cristóbal Soza, denunciante, tras declaración rendida ante esta Unidad, acompañó un documento denominado "Teaser Grupo Patio 16 de noviembre.pdf", preparado por STF, cuyo contenido describía una propuesta de inversión en "Fondo de Inversión LV-Patio" y el resumen de la propuesta de negocio es el siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD:** 2025080581748



Negocio STF

Descripción del negocio:

- Fondo de deuda de Larrain Vial donde se coloca el 5% de la compañía, equivalente a USD 29.000.000, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya USD 22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de Larrain Vial.
- **Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000.000.000**
- **Liquidez:** La inversión será a través de un fondo público, lo cual permite tener *market maker*, que da la posibilidad de salir antes del vencimiento, vendiendo las cuotas en bolsa y potencialmente salir antes o después de estos 24 meses dependiendo del contexto en el que se encuentra el mercado.

Estrictamente privado y confidencial



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Resumen	
Term Sheet:	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses

88. Con fecha primero de marzo de 2023, el Sr. Juan Carlos Díaz, a la fecha, asesor de la Corporación de Actores y Actrices de Chile, en adelante “Chile Actores” o “Chileactores” indistintamente, inversionista de la serie B del Fondo, recibió en su bandeja de correo electrónico un documento titulado “Breve descripción de Grupo Patio”, cuyo contenido describía una estructura preliminar de la “Transacción” y el resumen de los flujos y la nueva malla societaria es el siguiente. Dicho correo electrónico fue enviado bajo el asunto “Información Capital Estructurado I” por el Sr. David Troncoso Jimeno, casilla de correo electrónico Dtroncoso@larrainvial.com, de Larrain Vial con copia a ProductoActivosAGF@larrainvial.com, Francisca Cedano Cabrera, casilla Fcedano@larrainvial.com, Noelia Pérez Valle, casilla noperez@larrainvial.com, Cristóbal Bohmer Ham, casilla cbohmer@larrainvial.com, todas casillas de Larrain Vial. A los pocos minutos, dicho correo electrónico fue reenviado por Juan Carlos Díaz a Rodrigo Águila y Viviana Astorga de Chile Actores.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748



Estructura preliminar de la Transacción

Flujos y nueva malla societaria proforma

Pasos

- Se crea un Fondo Público ("FIP")
- Inversiones San Antonio transfiere sus acciones de FIP 360, Inversiones Patio y FIP Patio Gestión al FIP. FIP360 e Inversiones Patio colapsan la malla societaria y el FIP recibe las acciones correspondientes en Santa Teresita SpA.
- Los Acreedores canjean su acreencia con Inversiones San Antonio por cuotas del FIP
- El FIP recibe los dividendos correspondientes a su participación indirecta en Grupo Patio SpA
- Los cuotahabientes reciben dividendos por su participación en el FIP

Malla proforma

		UF	
Valor Equity Grupo Patio⁽¹⁾		UF	19.300.720
Activos Santa Teresita	40,59%	UF	7.834.162
Deuda Santa Teresita		UF	(1.040.000)
Equity Santa Teresita		UF	6.794.162
Equity FIP en Santa Teresita	7,40%	UF	502.768
Activos FIP Patio Gestión	8,40%	UF	1.621.260
Deuda FIP Patio Gestión		UF	(400.000)
Equity FIP Patio Gestión		UF	1.221.260
Equity FIP en FIP Patio Gestión	22,16%	UF	270.631
Equity total FIP		UF	762.811

(1) Valor *post money* a precio aumento de capital realizado en 2022

89. Asimismo, mediante correo electrónico de 7 de marzo de 2023, Chile Actores recibió un documento denominado "Termsheet para financiamiento STF v2 (5).pdf" en el que se describen las condiciones de rentabilidad garantizada que les ofrecieron, de la siguiente manera:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público

Principales términos del Fondo



Nombre del Fondo	FIP []
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Público No Rescatable
Propósito del Fondo	Inversión en una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA
Activo subyacente	En un inicio, acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA
Tamaño objetivo	UF 760.000
Moneda	CLP
Retorno Esperado	Dependerá de los dividendos recibidos provenientes de la participación indirecta en Grupo Patio SpA
Plazo	10 años
Período de Inversión	1 año
Remuneración	[0,4% + IVA] al año
Dividendos	Una vez invertido el capital del Fondo según lo señalado, cualquier retorno o distribución de recursos generados por la inversión del Fondo, y luego de haberse pagado y/o provisionado aquellos gastos y obligaciones del Fondo que correspondan según lo determine la Administradora, deberán ser íntegramente distribuidos a sus Aportantes, ya sea como dividendos o capital, no pudiendo en consecuencia dichos recursos ser reinvertidos.

Fondo de Inversión Público

Principales términos del Fondo



Actualización del Valor Cuota	Mensual
Método de Valorización del Activo Subyacente	Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora
Rescates	No
Administrador	LarrainVial Activos Administradora General de Fondos
Asesores Legales	[Por definir]
Pasivos	En caso de necesidad, la Administradora podrá, por cuenta del Fondo, contraer pasivos exigibles consistentes en créditos bancarios de corto plazo, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo, como asimismo pasivos de mediano y largo plazo consistentes en créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo. El monto conjunto de los pasivos de corto plazo y de los pasivos de mediano y largo plazo, no podrá exceder el 5% del patrimonio del Fondo.
Aportes en Instrumentos y Bienes	El Fondo contempla la realización de aportes en instrumentos en su inicio, consistentes en las participaciones indirectas equivalentes al 5% de la participación accionaria de Grupo Patio SpA. El Fondo no contempla restricciones para realizar aportes en efectivo.
Contabilidad del Fondo	La moneda de contabilización del Fondo será Pesos Chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio del Fondo se expresarán en esa moneda, independiente de la moneda en la cual se efectúen las inversiones de los recursos del Fondo.
Asamblea de Aportantes y Comité de Vigilancia	[A completar]



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público		LarrainVial ACTIVOS
Principales términos del Fondo		
Actualización Resolución de Controversias	Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago	
Aumentos de capital	Requerirá de la aprobación del 75% del total de las Cuotas emitidas con derecho a voto	
Disminuciones de Capital	El Fondo podrá realizar disminuciones de capital, por decisión de la Administradora y sin necesidad de acuerdo alguno de una Asamblea de Aportantes, por hasta el 100% de las Cuotas suscritas y pagadas del Fondo, o bien del valor de las Cuotas del Fondo, a fin de restituir a todos los Aportantes la parte proporcional de su inversión en el Fondo, siempre y cuando la Administradora determine que existen excedentes suficientes para cubrir las necesidades de caja del Fondo y cumplir con los compromisos y obligaciones del Fondo no cubiertos con otras fuentes de financiamiento. La disminución de capital se efectuará mediante la disminución del número de Cuotas del Fondo que acuerde la Administradora o bien mediante la disminución del valor de cada una de las Cuotas del Fondo.	
Auditoría externa	Los Estados Financieros del Fondo serán auditados una vez al año, al cierre de cada ejercicio, por una empresa auditora inscrita en la CMF	
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago	
Series de cuotas	Serie A y Serie B	

Fondo de Inversión Público		LarrainVial ACTIVOS
Principales términos del Fondo		
Contrato privado adicional para Cuotas Serie B	<p>La serie A estará dirigida a todos los actuales acreedores de Inversiones San Antonio y la serie B estará dirigida a una Institución que aportará cerca de [UF 250.000]. Ambas series tendrán derecho a los mismos dividendos en función de su número de cuotas. Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con [STF Capital] que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual ("el Retorno Mínimo"), por un plazo de 24 meses.</p> <p>Al cabo de cada [6-12] meses, si los dividendos recibidos por la serie B son inferiores al Retorno Mínimo, [STF Capital] pagará el monto remanente hasta completar el monto correspondiente al Retorno Mínimo. Por otro lado, si los dividendos recibidos por la serie B son mayores al Retorno Mínimo, quedará abonado dicho monto para el período siguiente para compensar si los dividendos son menores al Retorno Mínimo.</p> <p>Después de terminado el mes 24, entre los meses 25 inclusive y 36, el Retorno Mínimo aumentará a UF+12% anual para dicho período.</p> <p>Los Tenedores de cuotas serie B además tendrán, al cabo del mes 36, la opción de vender sus cuotas a [STF Capital] al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p> <p>Una vez terminado el mes 24 y hasta terminado el mes 36, [STF Capital] tendrá el derecho de recomprar las cuotas serie B a sus Tenedores al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p>	

90. El día 7 de marzo de 2023, el Sr. Luis Flores Cuevas, fue copiado en el siguiente correo electrónico enviado por el Sr. Juan Carlos Díaz a Viviana Astorga y Rodrigo Águila de Chile Actores, sin que conste que el Sr. Flores hubiera realizado alguna observación o explicación adicional a los representantes de Chile Actores:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

De: **Juan Carlos Díaz** jcdiaz@accionacapital.com
 Asunto: RE: Fondo estructurado
 Fecha: 7 de marzo de 2023, 12:44 p. m.
 Para: Viviana Astorga gaf@chileactores.cl
 Cc: Rodrigo Aguila raguila@chileactores.cl, Luis Flores lflores@stfcapital.cl

JD

Hola Viviana,

Hoy día las tasas de deuda privada están entre UF + 9% (Capitales Preferentes) y UF +12% (LB y otros) , te mando algunos ejemplos desde lo que es Capital Preferente hasta LB para que vean las tasas... Estas son las tasas actuales a mismos riesgos, que se da por lo que hemos conversado de las condiciones hoy en día de TPM y costos de capital, los mismos bonos de Renta Fija UF+5% y antes UF+1%... mismos riesgos.

Este fondo se crea para sacar a uno de los Accionistas Minoritarios (menos del 5%) del Grupo Patio, donde la Serie A se pagan todos sus deudores (como dice Francisca) y la serie B es deuda garantizada que se toma para comprarle toda la participación restante del grupo Patio y sacarlo completamente. Copio a Luis Flores GG de STFCapital quien puede dar mayor detalle de la fuente de la operación.

Además, tiene 3 fuentes que aseguran el pago:

- 1) **Compra obligada** por parte de **STF Capital de las cuotas según contrato. (adjunto contrato)**
- 2) Contrato espejo de STF Capital con Patio a través del accionista que venderá esas acciones a Patio
- 3) Inversiones DAS por contrato espejo de STF Capital como aval de las cuotas de la Serie B

La verdad que la respuesta de Francisca dista bastante de la realidad del fondo y la Serie B del mismo, nuevamente, hoy los activos a mismo riesgo entregan un mayor retorno dado los costos de capital que lo que entregaban hace 2 años. No estamos aumentando el riesgo, es más lo estamos administrando y de manera de tener no una sino 3 fuentes de pago en los fondos que les recomendamos.

No es verdad que los activos, edificios u otros se tendrían que vender en caso de quedarse con acciones, es preocupante una respuesta así, lo que tiene como subyacente el fondo efectivamente son acciones del Grupo Patio que se transan en el mercado, con un premio además.

El negocio que unió a dos ramas de los Luksic y los Angelini

El hijo mayor de Patricia Angelini, Franco Mellafe, ingresó a la propiedad de Grupo Patio SpA., un diversificado holding de inversión inmobiliaria que controlan la familia Jalaff y Eduardo Elberg. En la propiedad ya estaba el family office de Paola Luksic. El holding fue valorado en más de US\$700 millones en el último aumento de capital.

Victor Gallo 28 ABO 2023 07:00 AM Tiempo de lectura: 6 minutos

Creo que es una respuesta que va más por los incentivos puestos que por el riesgo del fondo, creo que la serie B está sobre garantizada y con mayores coberturas que las mismas deudas privadas que tienen invertidos.

Me cuentan cualquier cosa.

Saludos,

Juan Carlos Díaz E.
 Manager of Sales & Distribution | Acciona Capital
 Tel. +56 2 2334 3500
 Cel. +56 9 82940206
 Avda. La Dehesa 1.822 Of. 611

H) Operaciones realizadas por el Fondo:

91. La siguiente tabla corresponde a las operaciones realizadas con cuotas de la Serie A del Fondo, proporcionada por LVA AGF, en respuesta al Oficio Reservado UI N°1.294/2024:

Operaciones cuotas Serie A registradas por LVA AGF

FECHA	RUT	DV	NOMBRE	TIPO	CUOTAS	MONTO (\$)
03-03-2023	76.261.789	7	NUEVO CAPITAL S.A.	Aporte	101.817	3.618.577.198
08-03-2023	77.283.826	3	NANOMED SpA	Aporte	22.938	815.216.749
16-03-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Aporte	28.138	1.000.024.801



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

24-05-2023	96.899.230	9	EUROAMERICA C. DE B. S.A.	Aporte	4.444	159.114.086
24-05-2023	99.279.000	8	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.	Aporte	4.444	159.114.086
24-05-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	4.444	159.114.086
24-05-2023	96.899.230	9	EUROAMERICA C DE B S.A.	Rescate	4.444	159.114.086
26-05-2023	79.532.990	0	BICE INVERSIONES C. DE B. S.A.	Aporte	7.936	284.142.526
26-05-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	7.936	284.142.526
05-06-2023	99.543.200	5	FACTOP SPA	Aporte	41.737	1.144.362.762
14-06-2023	96.921.130	0	MBI CORREDORA DE BOLSA	Aporte	41.737	1.144.362.762
14-06-2023	99.543.200	5	FACTOP SPA	Rescate	41.737	1.144.362.762
15-06-2023	79.532.990	0	BICE INVERSIONES C. DE B. S.A.	Aporte	11.882	325.785.714
15-06-2023	96.921.130	0	MBI CORREDORA DE BOLSA	Rescate	11.882	325.785.714
03-08-2023	90.249.000	0	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	Aporte	5.711	204.783.493
03-08-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	5.711	204.783.493
13-09-2023	90.249.000	0	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	Aporte	100	3.596.197
13-09-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	100	3.596.197
15-05-2024	53.336.333	4	SOCIEDAD O BOYE Y COMPAÑIA	Aporte	9.947	80.425.587
15-05-2024	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	9.947	80.425.587

92. La siguiente tabla expone las operaciones realizadas con cuotas de la serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I en la Bolsa de Comercio de Santiago, transadas con el nemotécnico CFICAP1A-E.

Operaciones cuotas Serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I en BCS.

FECHA	CLIENTE	OPER.	CORREDOR	CORREDOR CONTRAPART E	CANTIDAD DE CUOTAS	PRECIO	TOTAL
23-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.	CO	EUROAMERICA	STF CAPITAL	4.444	18.003	80.003.243



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

23-05-2023	STF CAPITAL C. DE B.	VE	STF CAPITAL	EUROAMERIC A	4.444	18.003	80.003.243
31-05-2023	FUENTES DIAZ JUAN PABLO	CO	BICE	STF CAPITAL	7.936	25.204	200.015.293
31-05-2023	STF CAPITAL C. DE B.	VE	STF CAPITAL	BICE	7.936	25.204	200.015.293
14-06-2023	GONZALEZ PERELLO FELIPE GABRIEL	CO	BICE	MBI	11.882	25.249	300.010.757
14-06-2023	FACTOP SPA	VE	MBI	BICE	11.882	25.249	300.010.757

93. El numeral 4. Aporte y valorización de cuotas, del reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, dispone lo siguiente:

“4. APORTE Y VALORIZACIÓN DE CUOTAS

4.1. Moneda en que se recibirán los aportes: Los aportes deberán ser efectuados en pesos chilenos, ya sea en vale vista bancario, transferencia electrónica y/o cheque. Adicionalmente, el Fondo contempla el aporte en instrumentos, bienes y contratos.

4.2. Según se indicó, el Fondo contempla recibir aportes en aquellos instrumentos, bienes y contratos que cumplan las condiciones que se especifican a continuación.

4.2.1. Partícipes autorizados: No se contemplan limitaciones o condiciones especiales para que entidades puedan realizar aportes al Fondo en instrumentos. Lo anterior, es sin perjuicio de que el Fondo está dirigido a Inversionistas Calificados de aquellos a que hace referencia la letra f) del artículo 4 Bis de la Ley N°18.045 y la Norma de Carácter General N°216 del año 2008 de la Comisión, o la que la modifique o reemplace.

4.2.2. Instrumentos susceptibles de ser aportados al Fondo: Aquellos instrumentos, bienes y contratos indicados en las letras a), b) y c) de la sección 2.2.3., en la medida que estos instrumentos cumplan con lo dispuesto en el numeral 2) del Título I de la Norma de Carácter General N° 390 de la Comisión.”

94. Por su parte, el contrato suscrito entre los aportantes de cuotas Serie A e Inversiones San Antonio, denominado “ACUERDO INVERSIONES SAN ANTONIO LIMITADA Y [ACREEDOR]”, entre otros, conocido como el “Acuerdo”, en lo pertinente dispone:

“2.1.2 El Fondo contempla series de cuotas, existiendo la serie A, serie B y serie C:

La serie A será suscrita y pagada por actuales acreedores de San Antonio (los que incluyendo al Acreedor se denominarán conjuntamente los “Acreedores”), mediante el aporte al Fondo de todo o parte de los créditos que se detallan en el Anexo C (los que incluyendo la Deuda se denominarán en adelante los “Créditos”). En consecuencia, el Fondo pasará a tener respecto del Deudor la calidad de acreedor. En el citado Anexo C se indica el total de las acreencias en contra de San Antonio. Una vez firmado este Acuerdo, el Acreedor se obliga a aportar al Fondo la Deuda, la que



en conjunto con los demás Créditos aportados, será valorizada según lo dispone la Norma de Carácter General N°390 de la Comisión para el Mercado Financiero.

Por su parte, la serie B será suscrita y pagada por inversionistas (los “Inversionistas”), que podrán ser acreedores relacionados a San Antonio, mediante aportes en dinero efectivo al Fondo, los que serán destinados por este último a la adquisición de Créditos, de carácter menor y/o que dificulten o impidan la implementación de la estructura pactada en el presente Acuerdo. STF Capital Corredores de Bolsa SpA celebrará con los tenedores de cuota de la Serie B un acuerdo privado en donde se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas entre ellos, en virtud del cual se busca garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, adquirirles su participación (opción put otorgada por STF en favor de los Inversionistas). STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los cuales se han obligado los Inversionistas bajo los acuerdos respectivos que han celebrado con el Deudor.

La serie C será suscrita y pagada por personas relacionadas a la Administradora.”

(...)

“2.1.5 Los Acreedores y los Inversionistas no podrán transferir sus cuotas en el Fondo sino una vez implementada la Reestructuración indicada en la cláusula tercera siguiente, salvo en el caso de los Inversionistas que únicamente podrán transferir sus cuotas a STF. STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los cuales se han obligado los Inversionistas bajo los acuerdos respectivos que han celebrado con el Deudor.”

(...)

“CLÁUSULA TERCERA

Segunda Etapa

3.1 Conforme se señaló en la cláusula primera, una vez aportados los Créditos al Fondo por todos o parte de los Acreedores (incluida la Deuda del Acreedor), San Antonio y sus personas relacionadas procederán a implementar la etapa de la Reestructuración indicada en la presente cláusula.

Para efectos del presente Acuerdo, se entenderá por “Reestructuración” a las reorganizaciones societarias (aportes, capitalizaciones, fusiones, divisiones, disoluciones, traspasos de acciones o cuotas, transformaciones, modificaciones sociales, entre otras) de las sociedades, proceso que se detalla en el Anexo D del presente Acuerdo, en las que invierte directa o indirectamente San Antonio.

3.2 Según se detalla en el Anexo D, la Reestructuración considera en esta etapa la creación de una o más sociedades por acciones (“**San Antonio Newco**”) con las siguientes características:

3.2.1 La participación indirecta de San Antonio Newco en Grupo Patio corresponderá a aquella participación que, valorizada en base a la Valorización de Grupo Patio definida en el numeral siguiente, corresponda al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones. Cualquier aumento o disminución de valor del Grupo Patio respecto a la Valorización del Grupo Patio irá en beneficio o desmedro del Fondo.

3.2.2 Para los efectos del presente Acuerdo, se deja constancia que se ha tomado una valorización de Grupo Patio correspondiente a UF 19.300.720, usando como base el último



aumento capital de dicha sociedad de fecha 29 de abril de 2022 (la “Valorización de Grupo Patio”).”

3.2.3 A su vez, San Antonio Newco será la deudora de los Créditos.

3.3 San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa. Por su parte, el Acreedor acepta por este acto que la Deuda quede asignada a San Antonio Newco, liberando a San Antonio de cualquier obligación de pago de la misma, obligándose a suscribir los documentos necesarios para estos efectos.

95. Mediante Resolución Exenta N°2.169, de 24 de marzo de 2023, el Consejo de la CMF resolvió:

1. SUSPÉNDASE, desde la fecha de la presente resolución las actividades de STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA, por un plazo de 30 días, y -en todo caso- hasta que dicha sociedad remita los estados financieros al 31 de diciembre de 2022 con la opinión sin salvedades de los auditores independientes, y acredite, a satisfacción de este Servicio, el cumplimiento de las condiciones de patrimonio, liquidez y solvencia necesarias para el desarrollo del giro.

1.1. En virtud de lo anterior, la sociedad no podrá realizar operaciones de su giro exclusivo, ni realizar nuevas operaciones que impliquen la tenencia temporal o permanente de activos de clientes, tales como la custodia de valores, administración de cartera, aporte y rescate de cuotas de fondos, comisiones específicas para la compraventa de valores extranjeros, operaciones de compraventa de moneda extranjera y operaciones de derivados, exceptuando aquellas que correspondan a operaciones y compromisos pendientes de liquidación a la fecha de esta Resolución y ventas de instrumentos de cartera propia para dar cumplimiento a las citadas operaciones y compromisos.

1.2. Asimismo, respecto de sus recursos, la sociedad deberá abstenerse de realizar transacciones de financiamiento u otorgar garantías a sus personas relacionadas, por el periodo en que se mantenga la presente suspensión.

2. Con el objeto de informar adecuadamente a sus clientes, dentro del plazo de un día hábil contado desde la fecha de notificación de la presente Resolución, STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA deberá comunicarles la presente medida, por los medios que normalmente utiliza, y exponer en el sitio web de la corredora y en un lugar visible de su oficina, que sus actividades se encuentran suspendidas, por las razones y el plazo y condiciones señalados en la presente Resolución.

3. Comuníquese la presente Resolución a las bolsas de valores y empresas de depósitos de valores existentes en el país.

96. Mediante carta de 19 de febrero de 2024, Inversiones San Antonio informó a LVA GF, entre otros, lo siguiente “...con fecha 06 de febrero del año 2024, se ha logrado concluir con la reestructuración y reorganización societaria contemplada como etapa previa para la capitalización de los créditos adquiridos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en contra de la Sociedad Inversiones San Antonio Limitada.”

97. El numeral 2. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN, del reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, dispone lo siguiente:



“2. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

2.1. OBJETO DEL FONDO

El Fondo tendrá por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N° 76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N° 76.337.453-K (los “Vehículos”) o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.

2.2. POLÍTICA DE INVERSIONES.

2.2.1. El Fondo no estará obligado a mantener inversiones por un período mínimo y tomará decisiones de inversión en base a la capacidad de los activos de producir rentabilidad y al potencial de apreciación o plusvalía de los activos.

2.2.2. El Fondo deberá mantener invertido a lo menos el 90% de sus recursos en los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del numeral 2.2.3 siguiente. Adicionalmente, y con el objeto de manejar las necesidades de liquidez del Fondo, éste podrá invertir hasta un 10% del activo total del Fondo en los instrumentos señalados en las letras d), e), f) y g) del numeral 2.2.3 siguiente. Lo anterior es sin perjuicio de las cantidades que el Fondo mantenga en caja y bancos.

2.2.3. Para el cumplimiento de su objeto, y según las necesidades o flujo de caja que las inversiones del Fondo vayan requiriendo, éste podrá invertir en los siguientes **activos**, con los límites máximos con respecto a los activos totales del Fondo que se indican a continuación:

Instrumento	Límite máximo
a) Acciones de los Vehículos o acciones, cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, rescatables o no rescatables, de sociedades o fondos chilenos para invertir indirectamente en los Vehículos.	hasta un 100%
b) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, cuyo deudor sean las entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	hasta un 100%
c) Pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	hasta un 100%
d) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	hasta un 10%
e) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos o garantizados por éstos	hasta un 10%
f) Letras de crédito emitidas por bancos.	hasta un 10%



g) Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan en títulos de deuda de corto plazo, y que cuenten con las demás características indicadas en la sección 2.3. siguiente.	hasta un 10%
---	--------------

2.2.4. Los recursos del Fondo podrán ser invertidos en cuotas de fondos fiscalizados por la CMF y que sean administrados por la misma Administradora o por otra del mismo grupo empresarial, sujeto a los límites del presente numeral 2., sin que se contemple un límite adicional.

2.2.5. Los saldos disponibles serán mantenidos principalmente en pesos, moneda nacional, y en dicha moneda estarán principalmente denominados los instrumentos en los que invierta el Fondo, sin perjuicio de que no existen limitaciones para la mantención de otras monedas o para que los instrumentos estén denominados en monedas distintas del peso o expresados en Unidades de Fomento, en la medida que se dé cumplimiento a la política de inversión regulada en el presente Reglamento Interno.

2.2.6. El Fondo no tiene un objetivo de rentabilidad garantizado, ni se garantiza nivel alguno de seguridad de sus inversiones.

2.2.7. No se requiere que los instrumentos en que invierta el Fondo tengan una determinada clasificación de riesgo.

2.2.8. El límite máximo de inversión directa e indirecta en instrumentos o valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas es de un 100% del activo del Fondo.

2.2.9. Los límites indicados en el numeral 2.2.2., 2.2.3. y 2.2.8. precedentes, no se aplicarán: (i) durante el período que transcurre desde el depósito del Reglamento Interno del Fondo hasta el último día del tercer mes desde la fecha del depósito; (ii) durante los tres meses siguientes a colocaciones de nuevas emisiones de cuotas; (iii) durante los periodos en que el Fondo requiera de reservas especiales de liquidez, por ejemplo, entre la fecha en que se acuerde una disminución de capital o distribución de dividendos del Fondo y la fecha de su respectivo pago, periodo que en ningún caso podrá exceder de 60 días; (iv) por un período máximo de 60 días en caso que el Fondo enajene alguna inversión de su cartera cuyo precio represente 2,5% o más del activo del Fondo o en caso que el Fondo reciba cualquier distribución de utilidades o de capital por sus inversiones y el monto de dichos repartos represente 2,5% o más del activo del Fondo; y (v) durante el período de liquidación del Fondo.

2.2.10. Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los márgenes indicados en el numeral 2.2.2., 2.2.3. y 2.2.8. precedentes, cuando se deban a causas imputables a la Administradora, deberán ser subsanados en un plazo que no podrá superar los 30 días contados desde que éste haya ocurrido. Para los casos en que se produjeran excesos de inversión por causas ajenas a la Administradora, ésta deberá regularizar el exceso de inversión dentro del plazo de 12 meses contados desde la fecha en que ésta se produzca, y en todo caso según lo dispuesto en la norma de Carácter General N°376.

2.2.11. La Administradora adoptará las medidas de seguridad necesarias para el cuidado y conservación de los valores y bienes en que se inviertan los recursos del Fondo.

2.2.12. La Administradora, para el cumplimiento del objeto del Fondo indicado anteriormente y respetando las normas de la política de inversiones y las demás normas del presente Reglamento Interno, podrá realizar todo tipo de operaciones por cuenta del Fondo, pudiendo ejecutar o



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

celebrar todo tipo de actos y contratos para materializar dichas operaciones, estando facultada para pactar todo tipo de cláusulas, sean éstas de la esencia, naturaleza o meramente accidentales a los actos o contratos de que se trate, así como aceptar las garantías que se constituyan a favor del Fondo. Asimismo, el Fondo podrá otorgar cualquier tipo de financiamiento en la medida que se encuentre respaldado por uno o más títulos en los cuales el Fondo pueda invertir.

98. A través de correo electrónico de 4 de marzo de 2024, el Sr. Juan Pablo Flores, gerente de operaciones y proyectos de LVA AGF, y respuesta al Oficio Reservado UI N°1.367/2024 de fecha 26 de septiembre de 2024, la Administradora informó el detalle de las transacciones que fueron pagadas mediante recursos monetarios provenientes de aportes de la serie B del citado Fondo:

Fecha compra	RUT Acreedor	Acreedor	Monto CLP	Monto UF	Valor UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

I) Gestión de Riesgo y Control Interno de LVA AGF:

99. LVA AGF desarrolló el “Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno” en diciembre de 2022. Documento que, en el punto 9.1.1. “Decisiones de Inversión”, del Acápite 9.1. “Política y Procedimientos sobre el Proceso de Inversión y su Control” contenido en la Sección 9. “OTRAS POLÍTICAS Y MANUALES RELATIVAS A LA GESTIÓN DE RIESGOS Y CONTROL INTERNO”, dispone:

- **“Toma de Decisiones:** El Gestor deberá ceñirse con estricto rigor a lo señalado en los reglamentos internos de los fondos o carteras que administra cuando tome cualquier decisión de inversión, en particular a lo relativo a límites e instrumentos de inversión elegibles. Además, el Gestor deberá verificar el cumplimiento de los activos respecto de las políticas de inversión existentes previo a su incorporación a la cartera de inversión, y además, deberá verificar y **ejecutar los procedimientos existentes relativos a eventuales conflictos de interés que se pudieren producir al momento de seleccionar un activo que calificar en el objeto de inversión de más de un fondo.**” (Lo destacado no es original).

100. La AGF y su gerente general no ejecutaron los procedimientos para el manejo y resolución del conflicto de interés que se materializó en el ciclo de inversión, ya que se llevaron a cabo operaciones -instruidas a la Administradora por el Sr. Cristián Menichetti Pilasi- en que se utilizaron recursos provenientes de aportantes de la serie B de Fondo, en beneficio de sociedades



en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi tenían participación.

J) Envío fuera de plazo de información financiera:

101. Por medio de Hecho Esencial de 09 de mayo de 2024, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos comunicó, entre otras materias, que:

“PUBLICACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO

Se comunica que los Estados Financieros del Fondo y el dictamen de la empresa de auditoría externa serán publicados en el sitio web de la Administradora www.larrainvial.com, a más tardar el día 18 de mayo de 2024.”

102. Con fecha 19 de mayo de 2024, LVA AGF remitió a este Servicio la información financiera del Fondo de Inversión Capital Estructurado I referida al 31 de diciembre de 2023.”.

I.3. ANTECEDENTES RECOPIADOS DURANTE LA INVESTIGACIÓN.

Durante la investigación, el Fiscal de la UI recopiló los siguientes antecedentes que aparejó a este Procedimiento Sancionatorio:

1. Presentaciones del Sr. Sergio Araya Hevia, de 9 de junio de 2023; del Sr. Daniel Heinrich Telias, en representación de Distribuidora Heinrich SpA, de 13 de junio de 2023; del Sr. Luis Augusto Corradossi Balboni, de 15 de junio de 2023; de la Sra. Consuelo Picó Santos, de 15 de junio de 2023; y del Sr. Sergio Bustos Collao, de 25 de julio de 2023, por medio de las cuales se formularon denuncias en contra de STF Capital Corredores de Bolsa SpA., por eventuales irregularidades asociadas a inversiones intermediadas por la referida corredora, entre ellas, la adquisición de cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos.

2. Denuncia del Sr. Cristóbal Soza Barros, de 21 de noviembre de 2023 y su complemento de 5 de diciembre de 2023, en contra de STF Capital Corredores de Bolsa SpA y del Sr. Luis Flores Cuevas presentaciones por medio de la cuales se dio cuenta de la existencia de irregularidades vinculadas, entre otros aspectos, a la estructuración de un fondo de inversión creado por los denunciados, para favorecer al Sr. Antonio Jalaff Sanz y cuyas condiciones fueron definidas junto a LVA AGF, perjudicando a una serie de clientes.

A su presentación complementaria de 5 de diciembre de 2023, el Sr. Soza adjuntó el siguiente documento:

a. Carta de fecha 2 de octubre de 2023, enviada por el STF Capital Corredores de Bolsa SpA al Sr. Cristóbal Soza, en la que se indica lo siguiente:

“Estimado cliente:

En mi calidad de Gerente General de STF Capital Corredores de Bolsa, informo a Ud., el calendario con fechas propuestas y montos de pags correspondiente a la primera etapa del proceso.

Detalle

Instrumento	Cantidad	Monto Total
--------------------	-----------------	--------------------



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

CFICAP1B-E	4.375	168.141.734
------------	-------	-------------

Calendario de pagos con monto y fechas aproximadas:

Pago 1	Pago 2	Pago 3	Pago 4	Pago 5	Pago 6	Pago 7
12-10-2023	19-10-2023	26-10-2023	02-11-2023	09-11-2023	16-11-2023	30-11-2023
\$10.568.909	\$10.568.909	\$10.568.909	\$10.568.909	\$10.568.909	\$10.568.909	\$10.568.909

Sin otro particular,

ALVARO [sic] TORRES

GERENTE GENERAL

STF CAPITAL CORREDORS DE BOLSA SpA"

3. Denuncias de las Sras. Alicia Rozas Cáceres; Sara Guzmán Costabal; Luz Marambio Reyes; y Rose Bugge Armstrong y de los Sres. Esteban Osorio Fuentes; Gonzalo Pérez Odeh; José Quintanilla Inostroza; Jonathan Rojas Berríos; Luis Marambio Ibarra; Luis Marambio Herrera; Marcelo Quintana González; y Rodrigo Pavón Ayala, presentadas entre los días 19 de diciembre de 2023 y 18 de enero de 2024, en contra del Sr. Luis Flores Cuevas, y de las empresas Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y STF Capital Corredores de Bolsa SpA. En todas estas presentaciones, se indicó que los denunciados realizaron la estructuración del "Fondo de Inversión Capital Estructurado I" en desmedro de los clientes finales, con el objetivo de favorecer la situación financiera del Sr. Antonio Jalaff Sanz.

a. En el caso de los Sres. José Quintanilla Inostroza y Rodrigo Pavón Ayala, a sus respectivas denuncias, se acompañó el documento denominado "Presentación a inversionistas **Serie B Fondo de inversión Grupo Patio**". En dicho documento, se aprecia en la parte superior derecha el logo y nombre de "STF capital" y, en la lámina titulada "Resumen", se aprecia lo siguiente:

Resumen	
<u>Term Sheet:</u>	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

Estrictamente privado y confidencial



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

b. En el caso del Sr. Marcelo Quintana González, a su denuncia acompañó el documento denominado “ACUERDO INVERSIONES SAN ANTONIO LIMITADA Y STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SpA”, fechado el 26 de enero de 2023, que no se encuentra firmado.

4. Oficio Ordinario N°75.406, de 18 de junio de 2024, por medio del que la DGSCM dio cuenta a la Unidad de Investigación de un proceso de supervisión realizado al Fondo de Inversión Capital Estructurado I, informando respecto de posibles infracciones a la LUF y normativa por parte de **LVA AGF**. Al efecto, se singularizan, de manera consolidada, los antecedentes adjuntos al Oficio Ordinario N°75.406, así como aquellos remitidos posteriormente por la DGSCM, en virtud de actualizaciones:

Carpeta 1. Asamblea de aportantes:

a. Acta de asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 20 de noviembre de 2023, sin firmar.

En el punto “**VII. DESARROLLO DE LA ASAMBLEA**”, en lo que interesa, se lee:

“A continuación, tomó la palabra el Gerente General (...). En particular, el señor Yáñez señaló que el Fondo era un fondo de inversión no rescatable dirigido a inversionistas calificados y recordó que su objeto era la inversión directa o indirecta en Inversiones Santa Teresita SpA y Fondo de Inversión Privado 180. Hizo presente además que el Fondo había iniciado sus operaciones el 26 de enero 2023 y que actualmente tenía 2 series operativas (Serie A y Serie B). Las que no presentaban diferencias en términos de comisión, sino que las diferencias radicaban en que la Serie A estaba destinada al pago de aportes en especie y la Serie B a pagos de aportes con efectivo. Asimismo, indicó que el Fondo había adquirido y recibido acreencias donde el deudor original era Inversiones San Antonio Ltda. y que, previo a su adquisición por el Fondo, se había realizado una novación por cambio de deudor quedando como deudor la sociedad Inversiones Monterey Ltda. Adicionalmente, el señor Yáñez señaló que los créditos mencionados tenían asociada la posibilidad de capitalizarse indirectamente en Grupo Patio SpA, considerando para tales efectos una valorización de Grupo Patio SpA equivalente a UF 19.057.059, usando como base, el último aumento de capital realizado a esa fecha (abril 2022). Finalmente, el Gerente General señaló que el patrimonio del Fondo al 31 de octubre de 2023 correspondía a \$14.118.849.854 y que la duración del Fondo era de 10 años.

Acto seguido, los asistentes efectuaron preguntas a la Administradora respecto a la naturaleza previa de los créditos adquiridos y aportados al Fondo y la definición de cuales se aportaban y cuales se compraban, así como respecto a los criterios de valorización de los mismos, señalando la Administradora que las negociaciones previas al aporte y adquisición de los créditos no había sido llevada por ella y que la valorización de los mismos había sido efectuada por un valorizador independiente como se indicará más adelante. Al respecto, pidió la palabra don Sebastián Pérez, abogado de Inversiones Monterey Ltda. e Inversiones San Antonio Ltda., quien habría asesorado a estas sociedades en las referidas negociaciones, y aclaró que tanto las compras como los aportes de los créditos se habrían hecho a valor par.

A continuación, tomó la palabra el asesor legal del Fondo, señor Víctor Barros, quien efectuó una descripción general de sus activos. En particular, el señor Barros informó que la Administradora había acordado con Inversiones Monterey Ltda., filial de Inversiones San Antonio Ltda., que tiene como activos una participación indirecta en Grupo Patio SpA, mejorar el título en que constan las acreencias. Para tales efectos, se otorgaron reconocimientos de deuda por escritura pública (antes constaban en instrumentos privados), incorporando un interés de UF más 4% (antes eran reajustables sin interés) e incorporando ciertas causales de aceleración. Adicionalmente, informó



que el monto total de los reconocimientos de deuda ascendía a UF 390.085,08 y que su fecha de vencimiento era el 1 de julio de 2024.

Respecto a las medidas adoptadas por la Administradora en relación a la cartera, retomó la palabra el señor Yáñez quien indicó que además de formalizar los reconocimientos de deuda bajo escritura pública en los términos indicados precedentemente, de manera periódica, la Administradora realizaba seguimiento al estado del proceso de reorganización de Inversiones Monterey Ltda. y las sociedades en que esta participa. Asimismo, indicó que la Administradora había obtenido por parte de los asesores legales que se encuentran asesorando a ciertas entidades intermedias en que participa Monterey, un cronograma tentativo de la reestructuración para la capitalización.

Por otra parte, el Gerente General se refirió a la forma como se han valorizado los activos del Fondo para lo cual se contó con la valorización entregada por el valorizador independiente Carrillo & Asociados. Al efecto, indicó que el Fondo ha reconocido, medido y registrado el valor de las inversiones mediante el método del valor razonable acorde a las normas internacionales de información financiera, particularmente la NIIF 9: Instrumentos Financieros y la NIIF 13: Medición del valor razonable, y de acuerdo con lo establecido en el Oficio Circular 657 de la Comisión para el Mercado Financiero. Para ello, como se dijo, ha requerido los servicios de un tercero independiente, Carrillo & Asociados, que ha valorizado cada crédito que ha ingresado a la cartera del Fondo, de acuerdo con lo establecido a la Norma de Carácter General N°390 de la Comisión para el Mercado Financiero. Agregó que al 31 de diciembre 2023 será evaluado el valor de los activos del Fondo tomando en consideración, como principal insumo, el valor de Grupo Patio SpA, atendida la convertibilidad de los créditos en una participación indirecta en Grupo Patio SpA. El señor Presidente señaló que EY era el auditor del Fondo para el ejercicio 2023.

(...)

Por su parte, respecto a las obligaciones pendientes de pago, el Gerente General informó que al 31 de octubre de 2023, el Fondo adeudaba a la Administradora \$27.539.695 por concepto de comisión por administración y \$49.615.324 por concepto de gastos operacionales.

A continuación, tomó la palabra nuevamente el señor Barros quien indicó que la eventual participación indirecta del Fondo en el Grupo Patio dependía de que se materialice la reorganización societaria que será explicada a continuación y cuya gestión era ajena a la Administradora, la que tiene por objeto separar la participación indirecta en Grupo Patio SpA de otros negocios, de acuerdo a la proporción que representen las deudas en cartera del Fondo. Asimismo, señaló que, de acuerdo a lo que se le ha informado a la Administradora, cumpliéndose con las condiciones previas para la reestructuración, se estima que dicho proceso concluiría el primer trimestre del año 2024.

Para efectos de lo anterior, tomó la palabra el señor Guillermo Bobenrieth, uno de los asesores legales que se encuentra participando en asesorar a entidades intermedias en las que participa Monterey, distintas de esta última, en llevar a cabo la reestructuración de dichas entidades, quien se refirió a las condiciones previas y pasos tentativos, en base a la información con que actualmente se cuenta, para lograr la reestructuración previa a que el Fondo pueda capitalizar los créditos de que es titular. Al efecto, presentó en primer lugar la estructura actual a través de la cual Inversiones Monterey Ltda. participa indirectamente en Grupo Patio SpA. Respecto a las principales condiciones previas, indicó que se requería la aprobación de los accionistas de las entidades intermedias y de sus acreedores financieros. Por su parte, indicó que los pasos de la reestructuración tentativamente consideraban la división de Inversiones Santa Teresita SpA, de Inversiones Patio SpA, de Inversiones Monterey Ltda. y la capitalización de los créditos del Fondo



y finalmente la fusión de Inversiones Patio SpA en la sociedad que nace de la división de Inversiones Santa Teresita SpA.

Respecto a las condiciones previas de la reestructuración, el señor Bobenrieth se refirió a la aprobación de los accionistas de las entidades intermedias señaladas, indicando que se habían sostenido conversaciones a efectos obtener los acuerdos o consentimientos necesarios para llevar a cabo la reestructuración y que las mayorías suficientes de los accionistas de Inversiones Santa Teresita SpA, Inversiones Patio SpA e Inversiones Monterey Limitada habrían manifestado su conformidad con la reestructuración. Por su parte, respecto de la aprobación de los acreedores financieros de las entidades intermedias, indicó que se habían obtenido las aprobaciones verbales de los acreedores financieros de Inversiones Santa Teresita SpA, que están en proceso de formalización, no requiriéndose autorizaciones de terceros respecto de Inversiones Patio SpA y de Inversiones Monterey Ltda.

Por otra parte, respecto al estado del proceso de reestructuración, el señor Bobenrieth señaló que el proceso de auditoría del balance 2022 y preparación de balance de división de Inversiones Santa Teresita SpA se encontraba listo. También señaló que aún se encuentran pendientes los demás balances de las otras entidades intermedias, todo lo anterior a la espera de la aprobación formal de los acreedores financieros de Inversiones Santa Teresita SpA y otros que se requieran para su implementación.

A continuación, los asistentes efectuaron preguntas en relación a la valorización utilizada para los efectos del eventual canje de las acreencias del Fondo por participación indirecta en Grupo Patio SpA, señalándose por la Administradora que, tal como se había indicado en la presentación, la valorización del Grupo Patio SpA se había fijado considerando el valor implícito de la compañía en el último aumento de capital de dicha sociedad efectuado en abril del año 2022, por lo que cualquier cambio en dicha valorización sería asumido por el Fondo. En relación a lo anterior, se indicó que con la información disponible en este momento no era posible efectuar una estimación respecto al efecto en el Fondo de un eventual nuevo aumento de capital de Grupo Patio SpA y una eventual dilución indirecta de Inversiones Monterey Ltda., que es la entidad deudora del Fondo, según se indicó.

Acto seguido, se hicieron, por los aportantes, algunas observaciones en relación con la diferencia crediticia de Inversiones San Antonio Ltda. e Inversiones Monterey Ltda., respecto de lo cual la Administradora indicó que la segunda era filial en un 100% de la primera y que los créditos adquiridos y aportados al Fondo tenían como deudor a Inversiones Monterey Ltda. y no a Inversiones San Antonio Ltda.

Asimismo, algunos aportantes plantearon ciertas preguntas respecto de las cauciones que garantizaban el cumplimiento de los créditos. Al respecto, el señor Presidente aclaró que no existían otros covenants que los indicados.

Por otra parte, se formularon preguntas respecto a la valorización efectuada en relación con Grupo Patio y, particularmente, si dicha valorización había considerado algún tipo de descuento por la existencia de vehículos intermedios en la estructura. El Presidente tomó la palabra e indicó que conforme con las negociaciones llevadas a cabo, no se habían considerado dichos descuentos.

Asimismo, se plantearon ciertas preguntas en lo relativo a las transacciones a descuento respecto al NAV en el mercado secundario de cuotas del Fondo, en relación con lo cual, la Administradora señaló que las transacciones de cuotas de los fondos en dicho mercado



dependían de distintos factores, que no están en control de la Administradora, y que estaban sujetas a las decisiones privadas de cada inversionista.

A continuación, los aportantes plantearon ciertas preguntas en relación con el destino de los dividendos que se percibieran por parte de las sociedades intermedias de la estructura mientras no se hubiese materializado la reorganización y conversión de los créditos de propiedad del Fondo. Al respecto, el señor Guillermo Bobenrieth explicó que los contratos establecen que estos dividendos no serían distribuidos sino hasta que se llevara a cabo la conversión. Además, se detalló que conforme a la estructura del Fondo, se proyecta que este reciba dividendos provenientes de Grupo Patio SpA, en la medida que éste y los vehículos intermedios repartieran dichos dividendos.

Concluidas las preguntas y observaciones de los asistentes, el señor Guillermo Bobenrieth presentó como quedaría la estructura con posterioridad a la reestructuración en caso de llevarse a efecto los pasos tentativos presentados, en virtud de la cual, el Fondo participaría indirectamente en Grupo Patio SpA a través de la sociedad que nace de la división de Inversiones Monterey Ltda., la que a su vez sería accionista de la sociedad que nace de la división de Inversiones Santa Teresita SpA y aportante del Fondo de Inversión Privado 180.

El señor Presidente agregó que de realizarse de manera exitosa la reestructuración indicada, ello podría permitir al Fondo invertir indirectamente en Grupo Patio SpA, indicándose de manera referencial que el porcentaje de participación indirecta ascendería, de manera preliminar y aproximada, a un 2,5%, lo que estaba sujeto en todo caso al éxito de la reorganización antes indicada y a la aplicación de la fórmula de capitalización.

Finalmente, los asistentes solicitaron información respecto a la posibilidad que el Fondo invirtiera indirectamente en Grupo Patio a través de una filial 100% del Fondo, indicando la Administradora que ese era un tema que se estaba analizando pero que no dependía de la Administradora, sino que de los otros accionistas o aportantes de los vehículos intermedios.

La asamblea tomó conocimiento de la información presentada.”

b. Presentación titulada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, de 20 de noviembre de 2023, que da cuenta de la situación del Fondo a esa fecha.

Bajo el título “2. Situación actual”, se indica:

“POTENCIAL CONVERTIBILIDAD DE LAS DEUDAS

¿De qué depende?

- *Depende estrictamente de que **se materialice** la reorganización societaria de Inversiones Monterey Ltda. y las sociedades subyacentes, las cuales, mantienen una participación en Grupo Patio SpA.*
- *La reorganización tiene por objeto separar la participación indirecta en Grupo Patio SpA de otros negocios, de acuerdo a la proporción que representen las deudas en cartera del Fondo (de acuerdo al ratio de conversión).*
- *Esta reorganización **no depende de la gestión de esta Administradora.***

¿Cuándo ocurriría?



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- *Según nos informaron los asesores legales de Inversiones Monterey Ltda. este proceso ya fue iniciado y concluiría en el primer trimestre de 2024.”*

c. Acta de asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de fecha 31 de enero de 2024, debidamente firmada.

d. Presentación titulada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I 31 de enero de 2024”, del Sr. Sebastián Pérez Torrejón, asesor de Inversiones San Antonio Limitada, que da cuenta del estado de la reestructuración para conversión de créditos.

e. Presentación titulada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I” de 31 de enero de 2024, que da cuenta del estado de la reestructuración para conversión de créditos.

Carpeta 2. Oficio Reservado N°12.306 de 2024 y respuesta

a. Oficio Ordinario N°12.306, de 25 de enero de 2024, de la DGSCM por medio del cual solicitó a LVA AGF informar respecto de una serie de asuntos singularizados en él.

b. Respuesta de LVA AGF al Oficio Ordinario N°12.306, de 1 de febrero de 2024, por medio de la que informó al tenor de lo consultado y acompañó los siguientes antecedentes:

- i. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas, celebrado entre Nuevo Capital S.A. y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 3 de marzo de 2023.
- ii. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas, celebrado entre Nanomed SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 8 de marzo de 2023.
- iii. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas, celebrado entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 16 de marzo de 2023.
- iv. Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas, celebrado entre Factop SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 5 de junio de 2023.
- v. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 26 de enero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Factop SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- vi. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 27 de enero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Patio SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- vii. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 27 de enero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Factop SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- viii. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 31 de enero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Patio SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- ix. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 31 de enero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Patio SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- x. Novación por cambio de deudor, reconocimiento de deuda, y Promesa de Adquisición de Participación social, de 7 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Tanner Servicios Financieros S.A. e Inversiones Monterey Limitada.
- xi. Novación y Promesa de Adquisición de Participación social, de 17 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Factop SpA e Inversiones Monterey Limitada.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- xii. Novación de 16 de febrero de 2023, entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada, cuyo texto se encuentra incompleto.
- xiii. Promesa de adquisición de participación social, de 17 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xiv. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 23 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Factop SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xv. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 23 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Patio SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xvi. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 24 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Patio SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xvii. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 27 de febrero de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Siete Cumbres Servicios Financieros SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xviii. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 3 de marzo de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Nuevo Capital SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xix. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 8 de marzo de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Nanomed SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xx. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 16 de marzo de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xxi. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 22 de marzo de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Las Vegas SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xxii. Novación y promesa de adquisición de participación social, de 5 de junio de 2023, entre Inversiones San Antonio Limitada, Factop SpA e Inversiones Monterey Limitada.
- xxiii. Escritura pública de fecha 8 de noviembre de 2023, otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°33.593-2023, por medio de la cual Inversiones Monterey Limitada reconoce adeudar: (i) UF 42.528,518916.- a Factop SpA; (ii) UF 35.437,006327.- a Inversiones Patio SpA; (iii) UF 7.087,40127.- a Factop SpA; (iv) UF 8.501,594049.- a Inversiones Patio; (v) UF 5.6667,729366.- a Inversiones Patio; (vi) UF 41.406,591843.- a Tanner Servicios Financieros; (vii) UF 11.017,353745.- a Factop; (viii) UF 9.890,182242.- a STF Capital Corredores de Bolsa SpA; (ix) UF 10.998,559189.- a Factop SpA; (x) UF 3.102,157720.- a Inversiones Patio; (xi) UF 5.638,682263.- a Inversiones Patio; (xii) UF 3.098,628209.- a Siete Cumbres; (xiii) UF 11.240,432285.- a Inversiones Las Vegas; (xiv) UF 101.816,597515.- a Nuevo Capital; (xv) UF 22.905.- a Nanomed; (xvi) UF 28.096,337744.- a STF Capital Corredores de Bolsa SpA; y (xvii) UF 41.652,299093.- a Factop.

Carpeta 2 Registro Aportantes al 15 de noviembre de 2023

- a. Archivo en formato Excel denominado "02. ENVIO MOV. APORTES Y RESCATES.XLSX".
- b. Archivo en formato Excel denominado "02. REGISTRO APORTANTES AL 15.11.2023.XLSX".
- c. Archivo en formato Excel denominado "02. ENVIO MOV. APORTES Y RESCATES.XLSX".

Carpeta 3. Antecedentes Adicionales



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

a. Manual de Proceso de estructuración de fondos de inversión de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos de 16 de octubre de 2019.

b. Acta de sesión extraordinaria de directorio N°54-2022, de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, celebrada el 15 de diciembre de 2022, debidamente firmada.

Entre otras materias, en la sesión en comento, se trató la **“CREACIÓN DE FONDO DE INVERSIÓN CAPITAL ESTRUCTURADO I Y OTORGAMIENTO DE PODERES”**, iniciativa que fue aprobada por la unanimidad del directorio, esto es, la Sra. Andrea Larraín Soza y los Sres. Andrés Bulnes Muzard; José Rafael Correa Achurra; Sebastián Cereceda Silva; y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní.

c. Archivo en formato Excel denominado “9. Resumen_Respuestas administradora.xlsx”.

d. Correo electrónico denominado “1. Correo_07.09.2024-Solicitud creación de fondo.msg”

e. Correo electrónico denominado “2. Correo_11.10.2024-Borrador Reglamento _Primera versión.msg”.

f. Correo electrónico denominado “3. Correo_1.10.2024-Reglamento_Revisión.msg”.

g. Correo electrónico denominado “4. Correo_26.10.2024-Envío RI aportante_Sibo.msg”.

h. Correo electrónico denominado “5. Correo 26.10.2024-Respuesta aportante_Sibo.msg”.

i. Correo electrónico denominado “6. Correo 19.10.2024-Envío RI aportante_STF.msg”.

j. Correo electrónico denominado “7. Correo 22.10.2024-Respuesta aportante_STF.msg”.

k. Correo electrónico denominado “8. Correo 14.11.2024-Minuta reunión.msg”.

l. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Factop SpA, UF 42.528,518916.-, de 30 de diciembre de 2022.

m. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Patio SpA, UF 35.437,006327, de 30 de diciembre de 2022.

n. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Factop SpA, UF 7.087,40127, de 30 de diciembre de 2022.

o. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Patio SpA, UF 5.6667,729366.-, de 30 de diciembre de 2022.

p. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Patio SpA, UF 8.501,594049.-, de 30 de diciembre de 2022.

q. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°6.540-2023, de fecha 7 de febrero de 2023, referida a la novación por cambio de deudor, reconocimiento de deuda y promesa de adquisición de participación social, entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Monterey Limitada y Tanner Servicios Financieros S.A. en la que, entre otras materias, Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar UF 41.406,591843.- a Tanner Servicios Financieros S.A.

r. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones Monterey Limitada reconoce adeudar a STF Capital Corredores de Bolsa SpA, UF 9.890,182242.-, de 16 de febrero de 2023.



- s. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Factop SpA, UF 11.017,353745.-, de 30 de diciembre de 2022.
- t. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Factop SpA, UF 10.998,559189.-, de 30 de diciembre de 2022.
- u. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Patio SpA, UF 3.102,157720.-, de 30 de diciembre de 2022.
- v. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Patio SpA, UF 5.638,682263.-, de 30 de diciembre de 2022.
- w. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Siete Cumbres Servicios Financieros SpA, UF 3.098,628209.- de 27 de febrero de 2023.
- x. Documento privado, firmado ante notario, titulado “NOVACIÓN Y PROMESA DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIÓN SOCIAL”, por el cual, entre otras materias, Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Nuevo Capital S.A., UF 101.816,597515.-, de 3 de marzo de 2023.
- y. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Tercera Notaría de Santiago, de don Iván Torrealba Acevedo, Repertorio N°3.763-2023, de fecha 8 de marzo de 2023, referida a la novación por cambio de deudor, por la cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar UF 22.905.- a Nanomed SpA.
- z. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada, UF 28.096,337744.-, de 30 de diciembre de 2022.
- aa. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones Las Vegas SpA reconoce adeudar a Inversiones Las Vegas SpA, UF 11.240,432285.-, de 30 de diciembre de 2022.
- bb. Documento privado, firmado ante notario, por el cual Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar a Factop SpA, UF 41.652,299093.-, de 30 de diciembre de 2022.
- cc. Archivo en formato Excel denominado “Aport. FI Capital Estructurado I _Apertura CB al 15.11.2023”.
- dd. Archivo en formato Excel denominado “Custodia FI Capital Estructurado I al 20.02.2024 VF”.
- ee. Archivo en formato Excel denominado “Mov. Registro de Aportantes FI Capital Estructurado I _Solicitud CMF”.
- ff. Archivo en formato Excel denominado “Custodia FI Capital Estructurado I al 20.02.2024 VF (Apertura CdB)”.
- gg. Archivo en formato Excel denominado “ListaAportantesRepresentantes Reunion 270220241801”.
- hh. Archivo en formato Excel denominado “RA FI Capital Estructurado 1 20-02-2024”.
- ii. Documento en formato Word denominado “Explicación archivo”.
- jj. Archivo en formato Excel denominado “reporte_nemotecnicos”.



kk. Catorce “Hechos esenciales”, comunicados Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, entre el 6 de octubre de 2023 y el 5 de agosto de 2024.

ll. Acta de asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, celebrada con fecha 31 de enero de 2024.

mm. Correo electrónico de 26 de febrero de 2024, dirigido por el gerente general de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos a funcionarios de la División de Análisis de Administradoras de Fondos de este Servicio, adjuntando las siguientes comunicaciones:

i. Carta de 19 de febrero de 2024, con “Ref.: Notifica ejecución completa de etapa de reestructuración y cumplimiento de condición suspensiva”, dirigida a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y al Fondo de Inversión Capital Estructurado I y firmada por Inversiones Monterey Limitada; Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Capital Estructurado I SpA, a través de la cual se informa, en lo pertinente, que

“(…) con fecha 6 de febrero del año 2024, se ha logrado concluir con la reestructuración y reorganización societaria contemplada como etapa previa para la capitalización de los créditos adquiridos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en contra de la Sociedad Inversiones San Antonio Limitada.

(…)

A mayor abundamiento (…) me es grato informarles que con fecha 6 de febrero de 2024 se ha constituido la nueva sociedad a que se refiere la Promesa antes señalada, cuyo nombre es Inversiones Capital Estructurado I SpA, con lo cual se ha dado cabal e íntegro cumplimiento a la condición suspensiva a que se sujeta la referida Promesa. Asimismo, y con igual fecha, se ha realizado un aumento de capital en Inversiones Capital Estructurado I SpA por la suma de \$14.315.136.934, mediante la emisión de 234.752.960.484 nuevas acciones de pago (…).

En conformidad con lo anteriormente expuesto, con el propósito de que el Fondo concurra al aumento de capital, suscriba las Acciones Emitas y las pague mediante la capitalización de los Créditos adquiridos a la fecha, pongo en su conocimiento que el día de hoy, hemos puesto a su disposición en la notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola la correspondiente escritura de Aporte, Suscripción y Pago de Acciones, Compraventa y Traspaso de Acciones, esperando que, en cumplimiento de los acuerdos de la referencia, UD. proceda a materializar las acciones comprometidas en el menor plazo posible.”

ii. Carta de 21 de febrero de 2024, por medio de la cual Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos responde la misiva singularizada en el punto precedente, señalando, en lo que interesa, lo siguiente:

“En relación con lo anterior [Contenido de la carta de 19 de febrero de 2024] y a la luz de los acuerdos contemplados en cada uno de los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social” cedidos al Fondo, aclaramos a ustedes que a esta fecha no hemos recibido los antecedentes que den cuenta de la señalada constitución de la nueva sociedad Inversiones Capital Estructurado I SpA, esto es, copia autorizada de la escritura pública en que consta la división de Inversiones Monterey Ltda. y constitución de Inversiones Capital Estructurado I SpA, la inscripción y publicación de su extracto, ni documentos que evidencien la debida asignación en dicho acto de la denominada Participación en Grupo Patio ni de la Nueva Obligación – ambos términos definidos en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social”.



Por su parte y en relación con el proceso de Reorganización señalada en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social”, indicamos que no hemos recibido a esta fecha respuesta completa a las solicitudes de información de dicho proceso, la que ha sido solicitada en reiteradas ocasiones. Dicha información resulta esencial para el análisis que es necesario realizar para verificar, entre otras, si se ha dado o no cumplimiento a la condición suspensiva contenida en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social”, en el sentido que se hubiere efectivamente transferido a dicha sociedad la Participación en Grupo Patio.

Asimismo, es del caso hacer presente que a la fecha no hay acuerdo entre las partes respecto al porcentaje de participación indirecta que le debiese corresponder al Fondo en Grupo Patio SpA en base a los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social” y a los acuerdos que dieron origen a dichos contratos.

En consecuencia, señalamos a ustedes que, conforme a lo indicado en la presente comunicación, no se ha dado cumplimiento a la condición suspensiva contenida en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social” que fueron cedidos al Fondo ni se ha renunciado a la misma por las partes con derecho a ello, por lo que a esta fecha no ha nacido deber ni obligación alguna para suscribir los acuerdos aducidos en las cartas contempladas en la Comunicación, ni comenzado a transcurrir ningún plazo para ello.

Aprovechamos la oportunidad de manifestar nuestra disconformidad con la forma adoptada para citar a los representantes del Fondo a suscribir los documentos señalados en la Comunicación en una Notaría de Santiago sin haber tenido al menos la deferencia mínima de enviar los documentos finales a ser suscritos para su revisión y aprobación.”

nn. Artículo publicado en la sección de Finanzas y Mercados del Diario Financiero, de 8 de abril de 2024, titulado “Antonio Jalaff y precautoria de LarrainVial:”Busca diluir su propia responsabilidad contractual”:

Carpeta 4. Metodología valorización

a. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 1 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 26 de enero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al **“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y Factop SpA, por un monto parcial de 42.528,5189 UF, sobre la deuda original devengada total.”**

b. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 2 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 27 de enero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al **“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y: Factop SpA, por un monto parcial de 7.087,40127 UF e Inversiones Patio SpA, por un monto parcial de 35.437,006227 UF.”**

c. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 3 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 31 de enero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al **“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio e Inversiones Patio SpA por dos montos parciales: - 5.667,729366 UF y – 8.501,594049 UF.”**

d. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 4 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 7 de febrero de 2023, suscrito por el Sr.



Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio e [sic] Tanner Servicios Financieros S.A. por el monto total de deuda de 41.406,591843 UF.”***

e. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 6 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 17 de febrero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y: -Factop SpA, por un monto parcial de 11.017,353745 UF y – STF Capital Corredores de Bolsa SpA, por un monto total de y [sic] 9.890,182242 UF”***.

f. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 7 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 23 de febrero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y: -Factop SpA, por un monto parcial de 10.998,559189 UF e – Inversiones Patio SpA, por un monto de 3.102,157720 UF”***.

g. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 8 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 24 de febrero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio e Inversiones Patio SpA, por un monto 5.638,682263 UF.”***

h. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 9 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 27 de febrero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y Siete Cumbres Servicios financieros SpA, por un monto de 3.098,628209 UF.”***

i. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 10 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 3 de marzo de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y Nuevo Capital S.A., por un monto de 101.816,597515 UF.”***

j. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 11 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 8 de marzo de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y Nanomed SpA, por un monto de 22.905 UF.”***

k. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 12 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 16 de marzo de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y STF Capital Corredores de Bolsa, tras la cesión de deuda a Cayetana por 28.096,3377 UF.”***

l. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 13 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 22 de marzo de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al ***“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio e Inversiones Las Vegas SpA, por un monto de 11.240,432285 UF.”***



m. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 14 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 5 de junio de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al **“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y Factop SpA, por un monto de 41.652,299093 UF.”**.

Carpeta 5. Cumplimiento LUF

a. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada y Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de 26 de enero de 2023.

b. Borrador de documento denominado “ACUERDO” a celebrarse entre Inversiones San Antonio y sus acreedores, por medio del cual se conviene que el pago de las correspondientes acreencias en los términos que el instrumento señala.

c. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, de 26 de enero de 2023.

d. Borrador de documento denominado “ACUERDO”, a celebrarse entre Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA.

Carpeta 6. Comité Vigilancia

a. Acta N°1 año 2023 de la reunión del Comité de Vigilancia del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de fecha 20 de julio de 2023

b. Acta N°2 año 2023 de la reunión del Comité de Vigilancia del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de fecha 26 de septiembre de 2023.

Carpeta 7. Oficio Reservado N°107.572_2023 y respuesta

a. Oficio Ordinario N°106.384, de 20 de noviembre de 2023, por medio del cual la DGSCM, puso en conocimiento de las administradoras generales de fondos, entre ellas, a LVA AGF, lo siguiente:

“(...) este Servicio ha estimado pertinente transmitir las siguientes consideraciones en relación con los mandatos que esa administradora haya suscrito o suscriba en el futuro con corredoras de bolsa, al amparo del artículo 41 de la Ley Única de Fondos:

A saber, en lo que atañe a la responsabilidad de las Administradoras Generales de Fondos por la función de administración que les es inherente, el artículo 15 de la Ley Única de Fondos, en adelante LUF, dispone que “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”. Por su parte, el inciso primero del artículo 41 de la LUF señala que “Las colocaciones, suscripciones y rescates de cuotas, podrán efectuarse directamente por la administradora o por agentes que serán mandatarios de ésta para las operaciones que por su intermedio efectúen los partícipes del fondo.”.

Las disposiciones legales antes aludidas, dan cuenta que la responsabilidad que cabe a la administradora por la función de administración es indelegable, y por lo tanto, la celebración de contratos de comercialización de cuotas de fondos no alterar el deber de cuidado que la Ley les impone en el desarrollo de su giro.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Ahora bien, al tenor de lo dispuesto en el mencionado artículo 41, el agente comercializador que obre en virtud de la representación allí establecida está autorizado para actuar a nombre de la administradora para que los partícipes puedan suscribir y rescatar sus cuotas de fondos. Sin embargo, dicha disposición no faculta al agente comercializador para registrar sin más las cuotas a su propio nombre, ni mantener la custodia de las cuotas que suscriban los partícipes por su intermedio, puesto que en definitiva, se entiende actuar por cuenta y riesgo de la administradora en la comercialización de las cuotas de fondos.

A mayor abundamiento, en Oficio Ordinario N° 3000 de fecha 3 de febrero de 2016, este Servicio manifestó que la actividad de agente comercializador de cuotas se encuentra regida por el mencionado artículo 41, y no la Norma de Carácter General N°380 que regula las relaciones de las corredoras con sus clientes, en cuanto a sus actuaciones como intermediarios de valores.

Así las cosas, sin perjuicio que los corredores de bolsa, al amparo del artículo 179 de la Ley de Mercado de Valores, mantengan cuotas de fondos a nombre propio por cuenta de terceros, la normativa que rige la comercialización de fondos implica la necesidad de que la administradora posea la información de quienes son los verdaderos dueños de los valores adquiridos y cuente, además, con los antecedentes que le permitan conocer al cliente y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y normativas que le son inherentes en su función de administración de recursos de terceros.

En razón de lo anterior, las administradoras en todo momento deberán contar con la información de los clientes representados por las corredoras mandatadas como agentes colocadores, independientemente de que las cuotas se encuentre registrada a nombre de éstos en el Registro de Aportantes, debiendo establecer los procedimientos y controles que sean pertinentes en virtud de lo establecido en el literal f) "Cumplimiento de la Legislación y Normativa", del numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N° 1.869 de 2008."

b. Oficio Ordinario N°107.572, de 21 de noviembre de 2023, por medio del cual la DGSCM solicitó a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, la remisión de una serie de antecedentes relativos al Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

c. Presentación de 28 de noviembre de 2023, por medio de la cual LVA AGF respondió el Oficio Ordinario N°107.572, informando al tenor de lo requerido y acompañando los antecedentes solicitados.

Carpeta 8. Denuncia 28.05.2024

a. Informe N°45/2024-D, de 28 de mayo de 2024, preparado por la División de Auditoría de Administradoras de Fondos, de la Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión de la CMF.

b. Documento denominado "ANTECEDENTES DE LA DENUNCIA"

c. Documento denominado "C&A-Propuesta de Valorización de Activos Propuesta Valorización Activos Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A asociados, de 19 de enero de 2023.

d. Dos cadenas de correos electrónicos intercambiados entre el 28 de febrero y el 21 de marzo de 2024, en el que participaron funcionarios de la División de Auditoría de Administradoras de Fondos de este Servicio y los Sres. Juan Pablo Flores y Claudio Yáñez, gerente de operaciones y proyectos y gerente general de LVA AGF, respectivamente.



Carpeta 9. Ant. OR 110555_100924

- a. Informe 63/2024-O, preparado por la División de Auditoría de Administradoras de Fondos de la Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión, titulado “Análisis de respuesta de fecha 18.05.2024 a Oficio Reservado N°40.441 de fecha 27.03.2024- Valorización Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, de 5 de agosto de 2024.
- b. Oficio Ordinario N°110555, de 10 de septiembre de 2024, por medio del cual la DGSCM remitió a la Unidad de Investigación información complementaria a su denuncia formulada en virtud del Oficio N°75.406, de 18 de junio de 2024.

Carpeta 10 OR 40.441

- a. Oficio Ordinario N°40.441, de 27 de marzo de 2024, por medio del cual la DGSCM formuló a LVA AGF una serie de observaciones respecto del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.
 - b. Presentación de 11 de abril de 2024, por medio de la cual LVA AGF respondió el Oficio Ordinario N°40.441.
 - c. Presentación de 18 de mayo de 2024, por medio de la cual LVA AGF complementó su respuesta al Oficio Ordinario N°40.441.
 - d. Presentación de 7 de junio de 2024, por medio de la cual LVA AGF complementó su respuesta al Oficio Ordinario N°40.441.
 - e. Documento denominado “Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos Informe Técnico: Valuación Inversiones del Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, suscrito por el Sr. Emilio David Venegas Valenzuela, de BDO Consulting Ltda., de fecha 17 de mayo de 2024.
5. Oficio Reservado UI N°222/2024, de 12 de febrero de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a la DGSCM “(...) proporcionar todos los antecedentes que posea con relación al Fondo Capital Estructurado I, sus series, y a la entidad Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, que administra dicho fondo.”
6. Oficio Ordinario N°24.609, de 19 de febrero de 2024, por medio del cual la DGSCM dio respuesta a lo requerido a través del Oficio Reservado UI N°222/2024, acompañando los antecedentes solicitados.
7. Correo electrónico de fecha 17 de mayo de 2024, por medio del cual el Sr. Diego Yavar, fiscal Corporativo de Grupo Patio, remitió a la Unidad de Investigación, los siguientes antecedentes:
- a. Acta de sesión extraordinaria de directorio de Grupo Patio SpA, celebrada con fecha 15 de noviembre de 2023, en la que, entre otras materias, se acordó “(...) por unanimidad, proponer a la Junta de Accionistas Extraordinaria convocada para el día 20 de noviembre del presente, considerar una valorización de la Sociedad en la suma de UF 8.500.000.-”
 - b. Registro de Accionistas de Grupo Patio SpA al 9 de mayo de 2024.
 - c. Listado de Accionistas de Grupo Patio SpA al 9 de mayo de 2024, con indicación del número de acciones y porcentaje de propiedad de cada accionista.
 - d. Presentación denominada “Project Boost – Materiales de Discusión”, suscrito por Goldman Sachs & Co. LLC, de 15 de octubre de 2019.



e. Documento denominado “Informe de Valorización Grupo Patio 3 de noviembre de 2023”, suscrito por Econsult Capital SpA.

f. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°50.549-2023, de 20 de noviembre de 2023, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con misma fecha. En dicha ocasión, entre otras cosas, se aprobó:

“(a) Aumentar el capital en Grupo Patio SpA en \$54.772.875.000, mediante la emisión de 3.435.445 nuevas acciones de pago a un precio mínimo de \$15.943,4586 por acción, de iguales características a las existentes, las cuales deberán quedar suscritas y pagadas en el plazo de 1 año.”

g. Acta de junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con fecha 20 de noviembre de 2023.

h. Escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°8.493-2023, de 31 de marzo de 2023, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con la misma fecha.

i. Acta de junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con fecha 31 de marzo de 2023, en la que, entre otras cosas, se acordó lo siguiente:

“Aumentar el capital de la Sociedad en la cantidad de \$20.373.289.074, mediante la emisión de 713.444 acciones de pago, al precio y demás condiciones que acuerde la Junta.”

j. Escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°8.451-2023, de 30 de marzo de 2023, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con la misma fecha. En dicha ocasión, entre otras materias, se acordó *“(…) dejar sin efecto el aumento de capital acordado en la Junta dos mil veintidós, en la parte no suscrita del capital estatutario, con la respectiva cancelación de las acciones emitidas, sin que lo anterior se considere una disminución de capital social (…).”*

k. Acta de junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con fecha 30 de marzo de 2023.

l. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°30.976-2022, de 29 de abril de 2022, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con misma fecha. En dicha ocasión, entre otras cosas, se aprobó *“(…) aumentar el capital de la Sociedad, de la cantidad de \$146.986.614.586, dividido en 17.911.674 acciones (...), a la cantidad de \$182.381.708.129, dividido en 18.993.767 acciones (...).”*

m. Acta de junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con fecha 29 de abril de 2022.

n. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°85.238-2019, de 26 de diciembre de 2019, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con misma fecha. En dicha ocasión, entre otras cosas, se aprobó *“(…) aumentar el capital de la Sociedad, de la cantidad de \$68.039.143.392, dividido en 15.237.703 acciones (...), a la cantidad de \$145.029.776.992 pesos [sic], dividido en 17.911.674 acciones (...).”*



o. Acta de junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con fecha 26 de diciembre de 2019.

Carpeta 11. Oficio Reservado 42.610 y su respuesta

a. Oficio N°42.610, de 3 de abril de 2024, por medio del cual la DGSCM señaló a LVA AGF, lo siguiente:

“La sociedad de su gerencia no dio cumplimiento a lo dispuesto en el literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998 de 2010, toda vez que la información financiera referida al 31 de diciembre de 2023 del fondo denominado “Fondo de Inversión Capital Estructurado I” bajo su administración, no ha sido remitida conforme al plazo establecido en la citada Circular.

Al respecto y en atención a la presentación indicada en el antecedente, Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos deberá informar a este Servicio la fecha estimada en la que se procederá a efectuar el envío de la citada información, la cual deberá ser en el más breve plazo. Lo anterior, considerando las situaciones representadas respecto a la valorización de los activos de este fondo, a través del Oficio Ordinario N°40.441 del 27.03.2024. Asimismo, se hace presente que es responsabilidad de la sociedad administradora el debido cumplimiento de la Circular N° 1.998 de 2010, en particular la presentación oportuna de la información financiera bajo normas IFRS de cada uno de sus fondos, y en lo que respecta a los estados financieros anuales, que éstos deben ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.

Finalmente, la información requerida en el párrafo anterior deberá ser remitida a este Organismo Fiscalizador en el plazo de 1 día hábil, contado desde la fecha de recepción del presente Oficio, haciendo mención expresa en su respuesta al número y fecha del mismo.”

b. Presentación de 4 de abril de 2024, por medio de la cual LVA AGF respondió el Oficio N°42.610, señalando, en lo que interesa, lo siguiente:

“Por medio de la presente, venimos en dar respuesta al Oficio, según se expone a continuación:

1. En primer lugar, hacemos presente a esa Comisión que desde el año 2018 a la fecha la Administradora ha enviado 1.051 estados financieros de los fondos bajo su administración dentro de los plazos establecidos por la normativa aplicable.

2. En este caso particular, únicamente se omitió el cumplimiento de la Circular N°1.998 respecto de este Fondo, por cuanto el día 27 de marzo de 2024, esto es, con menos de 48 horas hábiles de anticipación a la fecha fijada para el envío de los Estados Financieros del Fondo, esa Comisión envió a la Administradora el Oficio Ordinario Reservado N°40.441.

En dicho Oficio N°40.441, se pone en nuestro conocimiento una serie de observaciones sustantivas respecto de la situación financiera del Fondo que podrían tener un impacto en su información financiera. Lo anterior se confirma con el requerimiento de esa Comisión de considerar la reemisión de los estados financieros trimestrales del Fondo del año 2023 (marzo, junio y septiembre).

Estas observaciones son de tal naturaleza, que resultó imposible recogerlas en el plazo de 48 horas hábiles disponible para remitir los Estados Financieros al 31 de diciembre.

3. Consecuentemente y en el entendido que el Oficio N°40.441 planteaba una situación que podría significar la reemisión de Estados Financieros para todos los trimestres del ejercicio 2023, se decidió efectuar la Presentación, de forma tal de confirmar que eso también se extendía a los



Estados Financieros anuales, lo que se desprende del alcance y naturaleza de las observaciones contenidas en el oficio en comento.

4. Considerando lo anterior, esta Administradora se encuentra en condiciones de presentar a esa Comisión los Estados Financieros del Fondo en los términos que venían siendo realizados, sin perjuicio que el auditor nos ha confirmado que dado los términos del Oficio N°40.441, no podrían emitir una opinión.

5. Sin perjuicio de lo anterior, entendemos que lo coherente con el Oficio N°40.441, es que toda la información financiera que se envíe a esa Comisión se efectúe bajo el criterio que nos ha sido solicitado.

Bajo esa premisa, esta Administradora estima enviar los Estados Financieros auditados dentro de un plazo no superior a 45 días contado desde esta fecha.” (Énfasis agregado).

- c. Hecho esencial de 9 de mayo de 2024, por medio del cual LVA AGF comunicó, en lo que interesa, lo siguiente:

“PUBLICACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO

Se comunica que los Estados Financieros del Fondo y el dictamen de la empresa de auditoría externa serán publicados en el sitio web de la Administradora www.larrainvial.com, a más tardar el día 18 de mayo de 2024.”

8. Oficio Reservado UI N°1.222/2024, de 20 de agosto de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF los siguientes antecedentes:

- 1. Libro de actas de sesiones de directorio, en los que consten las sesiones ordinarias y extraordinarias efectuadas desde el día 1° de enero de 2022 al presente, incluyendo aquellos libros que contengan las actas de sesiones de directorio reservadas, de existir.*
- 2. Libro de actas de sesiones del comité de directorio y de otros comités especializados -comité de riesgo, comité de inversiones- efectuadas desde el día 1° de enero de 2022 al presente.*
- 3. Copia del Manual de gestión de riesgos y control interno, conforme a lo dispuesto por la Circular N°1.869 de esta CMF, vigente durante el año 2022 al presente.*
- 4. Informes trimestrales y semestrales emitidos por el “Encargado de cumplimiento y control interno” desde el año 2022 al presente.*
- 5. Nombre, correo electrónico y teléfono de la(s) persona(s) que haya(n) ocupado el cargo de “Encargado de cumplimiento y control interno” desde el año 2022 al presente.”*

9. Presentación de 23 de agosto de 2024, por medio del cual la Administradora respondió el Oficio Reservado UI N°1.222/2024, remitiendo 14 correos electrónicos con la información solicitada.

10. Oficio Reservado UI N°1.227/2024, de 20 de agosto de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Sr. Marcelo Medina Del Gatto, los siguientes antecedentes:

- 1. Correos electrónicos y comunicaciones mantenidas con el Sr. Daniel Sauer, desde el 2022 al presente;*



2. *Copia de las comunicaciones mantenidas en el grupo de WhatsApp, que se formó para los efectos del Fondo Capital Estructurado I, administrado por Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos;*

3. *Copia del documento denominado "Indemnity" y correo electrónico por medio del cual le fue remitido;*

4. *Copia de la querrela presentada por el delito de amenazas y denuncia laboral referida en su declaración de fecha 14 de agosto de 2024, y sus antecedentes; y,*

5. *Datos de los señores Alex Maldonado Maldonado y Patricio Silva Riesco, incluyendo la siguiente información: correo electrónico, número de teléfono de contacto, y cualquier otro con el que cuente.*

11. Presentación de 23 de agosto de 2024, por medio de la cual el Sr. Marcelo Medina dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.227/2024. En su presentación señaló y acompañó lo siguiente:

"1.- En relación a las comunicaciones solicitadas, que dicen mención con las mantenidas con el Sr. Daniel Sauer desde el año 2022, debo informar que quedaron en poder de la Fiscalía Oriente en declaración de la cual concurri [sic] voluntariamente, por lo que no los puedo acompañar estas comunicaciones, para cumplir cabalmente su requerimiento. Fiscal a cargo Felipe Sepulveda.

2.- Lo mismo puedo señalar a este requerimiento, mi teléfono celular número 991381872, donde están todas las comunicaciones vía whatsapp [sic] en el grupo Fondo Capital Estructurado, quedó en poder de Fiscalía dada mi declaración el día 8 de agosto de 2024. Por lo que no puedo acompañar lo que se me requiere.

3.- Se adjunta documento denominado Indemnity. Este documento fue cambiando en distintas versiones, dado que se fueron modificando algunas cláusulas del mismo. El último fue de fecha 2 de Julio 2024.

4.- Se adjuntan los siguientes antecedentes:

- Querrela por amenazas con fecha 09 de Julio 2024.*
- Denuncia Laboral realizada con fecha 29 de Mayo [sic] 2024 (se incluye número recepción) son 4 hojas tomadas x foto.*
- Denuncia por no pago de remuneraciones de Abril [sic], Mayo [sic] con fecha 18-6 (se adjunta numero [sic] de recepción por internet)*
- Formulario de Denuncia de fecha 08 de Julio 2024 por obstrucción a la investigación por pérdida de información.*

5.- Se adjuntan los datos de mail y celulares requeridos de los señores Alex Maldonado Maldonado y Patricio Silva Riesco."

12. Presentación de 27 de agosto de 2024, por medio de la cual el Sr. Felipe Porzio acompañó presentación denominada "Breve descripción de Grupo patio", de agosto de 2022.

13. Oficio Reservado UI N°1.262/2024, de 30 de agosto de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF, lo siguiente:

"1. Acompañar copia de todos los documentos denominados "Acuerdos", firmados por los inversionistas y/o aportantes de las series A y B del "Fondo de Inversión Capital Estructurado I",



administrado por la sociedad de su gerencia, cuyo objeto era poner en conocimiento de aquellos los riesgos que presentaba el mencionado fondo.

2. Indicar la forma en la que Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos tomaba conocimiento y controlaba que se cumpliera con la firma de los “Acuerdos” por parte de inversionistas y/o aportantes. Asimismo, deberá remitir copia de los documentos en los que ello conste (correos electrónicos, planillas, etc.).”

14. Correo electrónico recibido a las 17:41 horas del 2 de septiembre de 2024, por medio de la cual el Sr. Matías Vial, remitió los siguientes antecedentes:

“A modo ejemplar, se acompañan copia de algunos de los contratos suscritos entre diversos aportantes y AGF Activos, respecto de ciertos fondos de inversión administrados por ésta última. En estas copias de contratos, hemos destacado en amarillo distintos tipos de cláusulas que reflejan las mismas temáticas que las mencionadas en la comparecencia del 27 de agosto pasado, respecto de los Acuerdos suscritos en el fondo Capital Estructurado I.

- Planilla Excel en las que se indican todos los fondos de inversión administrados actualmente por AGF Activos y se informa que tipo de cláusulas de aquellas contenidas en el fondo Capital Estructurado I, se consideraron en cada uno de dichos fondos de inversión.”

15. Correo electrónico recibido a las 17:50 horas del 2 de septiembre de 2024, por medio de la cual el Sr. Matías Vial, indicó y remitió lo siguiente:

“Adicionalmente al correo enviado hace unos instantes, acompaño los siguientes antecedentes respecto de algunas colocaciones de valores en el extranjero, respecto emisores chilenos, los cuales contienen declaraciones similares a las contenidas en los Acuerdos suscritos en relación al Fondo Capital Estructurado I.”

16. Oficio Reservado UI N°1.291/2024, de 4 de septiembre e 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Sr. Christopher Baillarie, de Carrillo&Asociados Valorizadores, los siguientes antecedentes:

1. Copia de las comunicaciones por medio de las cuales se le solicitó a Ud. y/o a Carrillo&Asociados Valorizadores (“C&A”) una cotización para valorizar los activos asociados al Fondo de Inversión Capital Estructurado I, administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LVA”). Asimismo, se requiere copia de las respuestas enviadas; de la propuesta formulada y de la comunicación a través de la cual LVA aceptó la referida propuesta de trabajo.

2. Indicar cuáles han sido los clientes más importantes de C&A en los últimos 5 años. Para cada año, deberá señalar el nombre del cliente más importante y el porcentaje que los honorarios pagados por cada uno de ellos, representó del total de honorarios recibidos por C&A en cada período.

3. Copia de las comunicaciones enviadas por Ud. y/o C&A, solicitando antecedentes para llevar a cabo la valorización de los activos del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, así como de las respuestas entregadas y de los antecedentes proporcionados en cada caso.

4. Copia de las comunicaciones por medio de las cuales se puso a su disposición y/o de C&A la información relativa a la valorización de Grupo Patio.



5. Copia de las comunicaciones y/o archivos que Ud. y/o C&A recibió, relativas a la materialización de las modificaciones societarias vinculadas al Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

6. Copia de las comunicaciones por medio de las cuales se le solicitó a Ud. y/o a C&A valorizar el Grupo Patio.

7. Copia de todos los informes de valorización emitidos por C&A, asociados al Fondo de Inversión Capital Estructurado I y a Grupo Patio.

8. Copia de las comunicaciones a través de las cuales Ud. y/o C&A recibió el informe de ARTL Chile Auditores Limitada denominado "Certificado de pasivos Inversiones San Antonio Ltda.", de enero de 2023.

9. Copia de todos los informes de valorización asociados al Fondo de Inversión Capital Estructurado I, emitidos por C&A.

10. Copia de comunicaciones sostenidas por Ud. y/o C&A con LVA, solicitando opinión para atender consultas formuladas por la Comisión para el Mercado Financiero, con relación a las valorizaciones asociadas al Fondo de Inversión Capital Estructurado I y del documento en el que consta dicha opinión."

17. Correo de 4 de septiembre de 2024, por medio del cual el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann acompañó los siguientes antecedentes, como parte de la respuesta al Oficio Reservado UI N°1.291/2024:

a. Documento denominado "C&A – Valorización de Activos Informe Extraordinario N°15: Detalles Informes de Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I", de 22 de agosto de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, en el que, en lo que interesa, se señala:

"Cabe destacar de todas formas, que cada una de las transacciones realizadas por el fondo de Inversión mencionado, corresponde a la adquisición de deudas convertibles novadas, las cuales se respaldan [sic] en documentos y acuerdos entre las partes, los cuales se pactan de forma posterior al origen de cada una de las deudas. Son estas deudas novadas las que ingresan como activo a la cartera del Fondo mas no las deudas originales y la documentación que sustenta cada acreencia que se revisa dentro de este informe. La documentación que se revisa en el presente informe pretende entregar mayores detalles respecto al origen de cada una de las deudas analizadas, pero ninguno de los documentos analizados en este contexto corresponde a las deudas que finalmente ingresan al Fondo. Para un mayor detalle de cada uno de los documentos de deuda novada que finalmente ingresa como activo al Fondo, por favor referirse a la documentación anexa a cada uno de los informes de valorización emitido para cada una de las transacciones realizadas."

b. Documento titulado "C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 16: Análisis Metodológico e Impactos en Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I", de 8 de enero de 2024, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores. En dicho informe, lo que interesa, se indica:

"(...) a diferencia de lo realizado en el informe número 15, el presente trabajo se centra en analizar los impactos en valorización que podrían tener nuevos antecedentes e información relevante relacionada al Fondo sobre las valorizaciones ya realizadas, en lugar de centrarse en la documentación previa que dio origen a cada una de las deudas ingresadas dentro del Fondo. De esta forma, el análisis se centra en una primera instancia en determinar cuál es el tipo de



activo que se busca valorizar, para luego de ello, determinar cuál sería –a juicio de C&A– el enfoque metodológico óptimo para el desarrollo de una valorización como la analizada.

Tal como se presenta en mayor detalle a lo largo del presente informe, al cierre de Dic-23, C&A mantiene su consideración que los instrumentos analizados en el marco de las operaciones concernientes al fondo de Inversión Capital Estructurado I, son –en su esencia– instrumentos de equity que darán al Fondo una exposición indirecta al patrimonio de la empresa subyacente Grupo Patio SpA.”

c. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 17: Valorización Activos como instrumentos de Deuda Fondo de Inversiones Capital Estructurado I”, de 9 de febrero de 2024, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores. En dicho informe, lo que interesa, se indica:

“En particular, el presente informe aborda los impactos en valorización que tendría la materialización del escenario de riesgos analizado en el informe previo. Así, específicamente, el presente documento busca cuantificar los impactos en el valor razonable de los instrumentos de deuda a capitalizar en los que ha invertido el Fondo, que tendría un hipotético escenario en el cual el deudor decida no cumplir con sus compromisos de pago pactados con el Fondo en la documentación firmada entre las partes. La materialización de un escenario de riesgos de dicha magnitud, impactaría directamente los supuestos y metodología de valorización utilizadas por C&A.

De darse un escenario de tales características, los instrumentos a valorizar ya no podrían ser tratados como Equity que tendría el Fondo tras la conversión de las deudas, pues en un escenario así, no existiría la conversión de deudas en primer lugar. Es por ello, que en un caso como el analizado en el presente informe, los activos que tendría el Fondo en cartera, serían instrumentos de deuda, en particular, activos de deuda impaga o en insolvencia (bad debt).

Consecuentemente, y en línea con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, en particular IFRS9, en un escenario de tales características, la metodología de valorización a utilizar también debiese modificarse, de forma de incorporar el impacto de la materialización del principal riesgo analizado en el informe anterior, que es que el deudor decida no cumplir sus compromisos.

En efecto, al no poder ser tratados los activos analizados, como instrumentos de Equity en su esencia; valorización por método de Transacciones Recientes pierde sentido. Es por ello que el presente informe realiza una valorización de instrumentos de bad debt, mediante el método de DCF, sujeto a Pérdida Esperada, acorde con los detalles y supuestos expuestos en mayor profundidad a lo largo del documento.

Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que, al 31 de Dic-23, C&A mantenía su consideración que los instrumentos analizados en el marco de las operaciones concernientes al fondo de Inversión Capital Estructurado I, serían –en su esencia– instrumentos de equity, que darán al Fondo una exposición indirecta al patrimonio de la empresa subyacente Grupo Patio SpA. El presente informe de valorización pretende ser una herramienta adicional para cuantificar los impactos que tendrían dichos riesgos en términos de la valorización de los activos analizados, mientras que valorización basada en valor esperado de capitalización de las deudas mantenidas como inversión por el fondo será analizado en un informe separado de este documento.”

d. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 18: Valorización Activos como instrumentos de Deuda Fondo de Inversiones Capital Estructurado I”,



de 22 de marzo de 2024, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores. En dicho informe, lo que interesa, se indica:

“Como se expone en mayor detalle a lo largo de este documento, durante los últimos días de 2023 –y de forma posterior, durante Q1-24– se fueron conociendo ciertos antecedentes que afectarían significativamente la valorización de los activos del Fondo. Es debido a la significancia que tendrían estos hechos, que C&A los incorpora dentro del análisis de valorización en su informe al cierre de Dic-23, pues pese a que C&A tuvo acceso a esta información durante 2024, la información conocida derivaría en una caída de más del 70% sobre última valorización registrada, razón por la cual C&A considera que esto no puede dejar de considerarse en el presente análisis.

Si bien una parte relevante de dicha caída en valorización respondería a una caída en el valor de las transacciones recientes de la compañía subyacente, lo que C&A considera más relevante de incorporar es el hecho que acuerdos firmados entre las partes finalmente no se estarían cumpliendo según lo estipulado, lo cual derivaría de que el deudor habría acordado la venta de todas sus acciones en Grupo Patio SpA, de forma previa a que el Fondo tuviera la posibilidad de capitalizar las deudas que mantenía en su cartera de inversiones, cambiando significativamente las condiciones de los acuerdos –a juicio de C&A– en donde en lugar de otorgar una participación indirecta sobre Grupo Patio SpA, finalmente se le estaría pasando al Fondo un cronograma de pagos en efectivo a percibir, sin entregarle la posibilidad de invertir –de forma indirecta– en acciones de Grupo Patio SpA. Esto además, vendría cargado de diversos costos y gastos que derivarían en una caída aún mayor en la valorización de sus activos, aspectos que tampoco de los análisis inicialmente planteados.”

e. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 19: Actualización Valorización Conversión en Equity Fondo de Inversiones Capital Estructurado I”, de 31 de mayo de 2024, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores. En dicho informe, lo que interesa, se indica:

“El presente documento en particular, busca profundizar aún más en la valorización que tendrían los activos en los que ha invertido el Fondo durante el 2023, buscando actualizar su valorización al cierre de Q1-24, en línea con el ejercicio de revisión de valorización de los activos subyacentes al cierre de Dic-23 que C&A realizó ya dentro del informe anteriormente emitido, el número 18, dentro del cual se abordaba justamente este punto. El informe anterior buscó determinar el valor que tendrían los activos del Fondo, en un escenario de conversión de las deudas mantenidas en cartera, acorde con el escenario más probable de conversión para el cual se tenía información en dicho momento, el cual estaba relacionado con los términos y condiciones plasmados en el contrato de compraventa de acciones (“SPA”) que habría firmado la familia Jalaff y sus relacionados; con otros accionistas de Grupo Patio SpA, entre ellos, algunos miembros de la familia Luksic.

No obstante, aún se tenían algunos temas sin la información definitiva como para tener los cálculos certeros respecto del valor que recibiría el Fondo ante una operación como la descrita, principalmente, debido a la falta de una actualización de los montos de otros activos netos que quedarían en los vehículos a través de los cuales el Fondo invertiría, así como también ciertas incertidumbres respecto de la operación como un todo, ante algunos resultados judiciales que impedían la venta de acciones de Grupo Patio SpA por una parte relevante de los eventuales vendedores.

En efecto, durante Q1-24, se interpuso una resolución que prohibía a Santa Teresita y al FIP 180 celebrar actos y contratos respecto de sus acciones en Grupo Patio SpA, aspecto que ponía en



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

dudas la real fecha en que se pudiese materializar la venta acordada los últimos días de Dic-23. Ante esta incertidumbre, C&A realizó algunos supuestos buscando determinar la mejor aproximación al valor económico que tendrían los activos que recibiría el Fondo ante el escenario de capitalización de deudas, lo que quedó plasmado en el informe N°18. No obstante, a comienzos de Abr-24 se habría levantado la prohibición judicial, desencadenando la materialización de la operación de venta previamente acordada y entregando mayores certezas respecto de los tiempos y valores involucrados en la operación.”

f. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Informe Número 20: Valorización Transacción Alternativa Fondo de Inversiones Capital Estructurado I”, de 27 de mayo de 2024, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores. En dicho informe, lo que interesa, se indica:

“Así, el análisis se centra en primer lugar en determinar el valor contable total que tendrían los activos del fondo, sumando todos los activos que se tendría en este escenario alternativo, los cuales corresponderían principalmente a reconocimientos de deuda, los cuales irían de todas formas ligados en algún sentido a la operación de compraventa de acciones de Grupo Patio SpA suscrita entre las familias Jalaff y Luksic (y sus relacionados respectivos). En efecto, dentro de los pagos bajo los cuales se estructuraría la alternativa ofrecida recientemente, se encontraría un pago en efectivo; y pagos asociados a los saldos de precio que se habrían pactado en la operación de compraventa de acciones mencionada, incluyendo incluso recursos asociados al Escrow. Además de ello, se incorporarían reconocimientos de deuda asociados a los pagos que le correspondería recibir al Fondo por el proyecto Maratué; así como los activos por cuentas por cobrar con otros relacionados, en igual proporción que lo que le hubiese correspondido al Fondo según su prorrata, en caso de haber capitalizado los créditos en cartera según las condiciones analizadas en los informes 18 y 19.”

g. Carta de fecha 16 de mayo de 2024, dirigida por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, de C&A Valorizadores a LVA AGF, documento preparado para atender observaciones formuladas por la CMF a la Administradora, respecto de los informes de valorización emitidos para el Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

18. Oficio Reservado UI N°1.294/2024, de 5 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF, los siguientes antecedentes:

- 1. Copia de las comunicaciones sostenidas entre Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LVA” o “la Administradora”) y los asesores de Inversiones San Antonio Limitada, relativas a las decisiones de cada una de las operaciones del Fondo Capital Estructurado I (“el Fondo”).*
- 2. Certificado de pasivos de Inversiones San Antonio Limitada, emitido por ARTL Chile Auditores Limitada, debidamente firmado. Asimismo, deberá acompañar copia de los anexos y, en general, de los antecedentes tenidos a la vista para la elaboración de dicho certificado.*
- 3. Copia de la comunicación en virtud de la cual Ud. y/o la sociedad de su gerencia tomó conocimiento de la compra de un crédito de Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada por parte de STF Capital Corredores de Bolsa SpA (“STF”). Asimismo, deberá acompañar copia de los antecedentes asociados a la referida operación.*
- 4. Onboarding correspondiente a cada uno de los aportantes de las series A y B del Fondo.*



5. *Política de valorización de la Administradora, vigente a la fecha de inicio de operaciones del Fondo y sus posteriores versiones, en caso de existir.*
6. *Registro de aportantes del Fondo, desde el inicio de sus operaciones a la fecha del presente Oficio Reservado.*
7. *Registro de operaciones del Fondo, desde su inicio hasta la fecha del presente Oficio Reservado.*
8. *Comunicaciones, alertas y, en general, cualquier tipo de información proveniente de MANCO o de otra área de LVA, relativa a la comercialización de cuotas en incumplimiento de la condición contenida en los instrumentos denominados “Novación y promesa de adquisición de participación social”.*
9. *Copia de “acuerdos” o, en general, de documentos, cualquiera sea su denominación formal, suscritos entre un aportante (intermediario de valores o inversionista institucional) y sus clientes, en los que hubiese comparecido LVA, con el objeto de informar sobre las características de un fondo, distintos de aquellos firmados por STF y sus clientes.*
10. *Documentos en los que conste que se requirió a STF declarar el origen de los fondos para invertir en el Fondo. Asimismo, deberá acompañar copia del documento en el que conste dicha información, suscrita por STF.*
11. *Documentos que acrediten el estudio o revisión de los titulares de los créditos adquiridos por el Fondo. De no existir tal información, deberá señalar, en detalle, las razones de ello.*
12. *Identificación de las cuentas bancarias del Fondo (número, tipo de cuenta, banco y fecha de apertura). De igual forma, se requiere el envío de las cartolas bancarias de los diferentes bancos del Fondo, correspondientes al período comprendido entre enero de 2023 y mayo de 2023.*
13. *Copia de contratos, acuerdos, correos electrónicos, protocolos y, en general, de cualquier documento en el que LVA y los estructuradores del Fondo hayan acordado la forma en que se adoptarían las decisiones de inversión asociadas al mismo.*
14. *Copia de correos electrónicos enviados por los asesores del deudor a LVA informando la decisión de adquirir determinados créditos.*
15. *Copia del documento en el que conste el modelo de negocios de LVA, en virtud del cual la referida sociedad considera las decisiones de un tercero en las decisiones e inversión de un fondo. De igual manera, deberá señalar todos los fondos de la cartera de LVA que se encuentren en esa modalidad de negocio.*
16. *Copia del Manual de Procedimientos de LVA, de acuerdo con lo establecido en la Circular N°1.809, de 10 de agosto de 2006.*
17. *Copia del Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno de LVA, y otras Políticas, de acuerdo con lo establecido en la Circular N°1.869, de 15 de febrero de 2008.*
19. *Oficios Reservados UI N°s1.304/2024 a 1.308/2024, por medio de los cuales la Unidad de Investigación requirió a Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.; Credicorp Capital Corredores de Bolsa SpA; y a MBI Corredores de Bolsa S.A., una serie de antecedentes relativos*



a los clientes que en cada caso se individualizaron, al tenor de las exigencias establecidas en la Norma de Carácter General N°380 de 2015, dictada por este Servicio.

20. Presentación de fecha 6 de septiembre de 2024, por medio de la cual LVA AGF respondió el Oficio Reservado UI N°1.262/2024. A su presentación, se acompañaron los siguientes antecedentes:

a. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, de 26 de enero de 2023.

b. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y Factop SpA, de 5 de junio de 2023.

c. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y Factop SpA, de 5 de junio de 2023.

d. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **María Mercedes Cárdenas Sotomayor**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 811.-. En este documento comparecen también La Sra. Cárdenas; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

e. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **María Angélica Sancho Pernas**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 8.171.-. En este documento comparecen también La Sra. Sancho; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

f. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Marcelo Antonio Quintana González**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 1.760.-. En este documento comparecen también el Sr. Quintana; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

g. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Luis Humberto Flores Vargas**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 255.-. En este documento comparecen también el Sr. Flores; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

h. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Luis Augusto Corradossi Balboni**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 569.-. En este documento comparecen también el Sr. Corradossi; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo



Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

i. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Luis Andrés Marambio Herrera**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 5.750.-. En este documento comparecen también el Sr. Marambio; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

j. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **José Alfredo Quintanilla Inostroza**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 907.-. En este documento comparecen también el Sr. Quintanilla; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

k. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Jorge Alexis Canales Núñez**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 151.-. En este documento comparecen también el Sr. Canales; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

l. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Jonathan Javier Rojas Berríos**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 1.142.-. En este documento comparecen también el Sr. Rojas; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

m. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Fresia Sotomayor Benavides**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 925.-. En este documento comparecen también la Sra. Sotomayor; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

n. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Esteban Andrés Osorio Fuentes**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 1.590.-... En este documento comparecen también el Sr. Osorio; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.



o. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Consuelo Picó Santos**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 1.455.-. En este documento comparecen también la Sra. Picó; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

p. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Claudia Andrea Gómez Cárdenas**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 8.023.-. En este documento comparecen también la Sra. Gómez; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

q. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Alicia Elba Rozas Cáceres**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 398.-. En este documento comparecen también la Sra. Rozas; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

r. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Alba Bella Maldonado López**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 2.829.-. En este documento comparecen también la Sra. Maldonado; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

s. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Yolanda Carolina Gaete Rizzo**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 141.-. En este documento comparecen también la Sra. Gaete; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

t. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de **Workmate S.A.**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 1.590.-. En este documento comparecen también la Sra. Gaete; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

u. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Víctor Dinamarca Ortiz**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 711.-. En este documento comparecen también el Sr. Dinamarca; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

v. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de **Sociedad de Inversiones Miltonia SpA**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 7.911.-. En este documento comparecen también Sociedad de Inversiones Miltonia SpA; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

w. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de **Servicios Médicos Dinamarca López y Compañía Limitada**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 1.412.-. En este documento comparecen también Servicios Médicos Dinamarca López y Compañía Limitada; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

x. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Sebastián Andrés Ortiz Martínez**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 986.-. En este documento comparecen también el Sr. Ortiz; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

y. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Sara Guzmán Costabal**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 737.-. En este documento comparecen también la Sra. Guzmán; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

z. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Rose Anne Bugge Armstrong**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 8.560.-. En este documento comparecen también la Sra. Bugge; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

aa. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Rodrigo Antonio Pavón Ayala**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 853.-. En este documento comparecen también el Sr. Pavón; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez



Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

bb. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Rodrigo Andrés Bravo Toro**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 282.-. En este documento comparecen también el Sr. Bravo; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

cc. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **Patricia Alejandra López Barreda**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 711.-. En este documento comparecen también la Sra. López; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

dd. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Pablo Hernán Ramírez De La Jara**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 513.-. En este documento comparecen también el Sr. Ramírez; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

ee. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Oswaldo Fernando Sarabia Vilches**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 85.-. En este documento comparecen también el Sr. Sarabia; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

ff. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera del Sr. **Maximiliano René Rubilar Catalán**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 383.-. En este documento comparecen también el Sr. Rubilar; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

gg. Documento denominado “ACUERDO”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, actuando en calidad de administrador de cartera de la Sra. **María Raquel Araya Ronda**, de fecha 26 de enero de 2023, por el cual STF, en la calidad que detenta, se obliga a aportar a la Serre B del Fondo, UF 92.-. En este documento comparecen también la Sra. Araya; LVA AGF, representada por los Sres. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.



hh. Carpeta que contiene 22 cadenas de correos electrónicos con el asunto “Estatus firma Acuerdos Serie B”, intercambiados entre los días 28 de marzo de 2023 y 27 de noviembre de 2023 en lo que participaron los señores Guillermo Bobenrieth; Sergio Pérez Acevedo; Claudio Yáñez Fregonara; Juan Pablo Flores Vergara; Germán Guerrero; Gerardo Vacarezza; Sebastián Gaete; Juan Ignacio Galdámez; Víctor Barros Echeverría; Clemente Waidele; y Felipe Opazo Fernández y las Sras. Noelia Pérez Valle; Carolina Menichetti; y Ándriza Karzulovic.

21. Cuatro correos electrónicos del Sr. Christopher Baillarie, de fecha 9 de septiembre de 2024, por medio de los cuales acompañó los siguientes antecedentes, como parte de la respuesta al Oficio Reservado UI N°1.291/2024:

a. Informes de valorización de activos números 1; 2; 3; 4; 6; 7; 8; 9; 10; 11; 12; 13; y 14, todos asociados al Fondo de Inversión Capital Estructurado I, firmados por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, singularizados previamente.

b. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 5 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 8 de febrero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al **“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y: -Factop SpA, por un monto parcial de 5.663,349548 UF e – Inversiones Patio SpA, por un monto parcial de 7.079,186936 UF”**.

c. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe Valorización Activos 2021 Fondo de Inversión LV-Patio II Strip Centers, de 23 de marzo de 2022, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, en el que se presenta “(...) el resultado obtenido en el ejercicio de valorización independiente, en base al valor justo de las inversiones del Fondo de Inversión LV-Patio II Strip Centers, en la sociedad de inversiones Centros Comerciales I SpA.”.

d. Dos cadenas de correos electrónicos con el asunto “FI CE I / Observaciones proceso de valorización”, intercambiados entre el 28 de marzo de 2024 y el 17 de mayo de 2024, en los que participaron los Sres. Juan Pablo Flores; Christopher Baillarie; Claudio Yáñez; Felipe Opazo; Juan Ignacio Galdámez; Víctor Barros; y Sergio Pérez.

e. Carta de 16 de mayo de 2024, dirigida a LVA AGF, suscrita por el Sr. Christopher Baillarie. El contenido de esta comunicación se refiere a lo siguiente:

“En relación con nuestro trabajo de valorización independiente de fondos de inversión para el ejercicio 2023, y en línea con los cuestionamientos planteados en el extracto compartido del oficio enviado por la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”) a la administradora respecto a los informes de valorización emitidos para el fondo de Inversión Capital Estructurado I (“El Fondo”), C&A estima pertinente enviar el siguiente documento con algunas aclaraciones que considera relevante tener presente dentro de dicho contexto, en relación al trabajo desarrollado en los diversos informes de valorización que C&A emitió en relación al Fondo de Inversión citado; y la información contenida en las propuestas por servicios de valorización enviadas previamente.”

22. Oficio Reservado UI N°1.323/2024, de 10 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Depósito Central de Valores S.A., lo siguiente:



“1. Informar todos los movimientos realizados con los instrumentos CFICAP1A-E y CFICAP1B-E, emitidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, desde el 1° de enero del año 2023 a la fecha.

2. Remitir certificado de custodia de todos los inversionistas que a la fecha mantengan en su custodia instrumentos CFICAP1A-E y CFICAP1B-E, emitidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I.”

23. Oficio Reservado UI N°1326/2024, de 10 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF remitir *“Copia de los documentos denominados “Acuerdo”, firmados por las sociedades aportantes Nuevo Capital SpA y Nanomed SpA, de la serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, administrado por la sociedad de su gerencia, cuyo objeto era poner en conocimiento de los riesgos que presentaba el mencionado fondo.”*

24. Correo del Sr. Claudio Yáñez, de fecha 10 de septiembre de 2024, recibido en respuesta al oficio Reservado UI N°1.326/2024, al que acompañó los siguientes antecedentes:

a. Documento denominado **“ACUERDO”**, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y **STF Capital Corredores de Bolsa SpA**, de fecha 16 de marzo de 2023, por el cual las partes mencionadas modifican la estructura de pago de la deuda por UF 28.096,337744.- que la primera sociedad mantiene con la segunda, por una participación en la Serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. En este documento comparecen también LVA AGF, representada por el Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y la Sra. Andrea Larraín Soza y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

b. Documento denominado **“ACUERDO”**, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y **Nanomed SpA**, de fecha 8 de marzo de 2023, por el cual las partes mencionadas modifican la estructura de pago de la deuda por UF 22.905.- que la primera sociedad mantiene con la segunda, por una participación en la Serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. En este documento comparecen también LVA AGF, representada por el Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y la Sra. Andrea Larraín Soza y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

c. Documento denominado **“ACUERDO”**, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada, y **Nuevo Capital S.A.**, de fecha 3 de marzo de 2023, por el cual las partes mencionadas modifican la estructura de pago de la deuda por UF 101.816,597515.- que la primera sociedad mantiene con la segunda, por una participación en la Serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. En este documento comparecen también LVA AGF, representada por el Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara y la Sra. Andrea Larraín Soza y LarraínVial Servicios Profesionales Limitada, representada por los Sres. Felipe Porzio Honorato e Ignacio Eduardo Osorio Madrid.

25. Respuestas a los Oficios Reservados UI N°s1.304/2024 a 1.308/2024, en las que las entidades oficiadas informaron al tenor de lo requerido por la Unidad de Investigación.

26. Cuatro correos electrónicos del Sr. Christopher Baillarie, de fecha 11 de septiembre de 2024, por medio de los cuales acompañó los siguientes antecedentes, como parte de la respuesta al Oficio Reservado UI N°1.291/2024:



- a. Copia de inscripción en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, de 27 de febrero de 2024, del extracto de la constitución de la sociedad Inversiones Capital Estructurado I SpA.
- b. Copia de escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°40.649-2023, de fecha 29 de diciembre de 2023, a las que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Inversiones Santa Teresita SpA, celebrada el 28 de diciembre de 2023, en la que, entre otros asuntos, se aprobó la división de Santa Teresita SpA y la constitución de “Inversiones Peumo SpA”.
- c. Protocolización del extracto, inscripción y publicación de la modificación y división de Inversiones Santa Teresita SpA, efectuada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola Repertorio N°3.370-2024, de 31 de enero de 2024.
- d. Protocolización del extracto, inscripción y publicación de la constitución de Inversiones Peumo SpA, efectuada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola Repertorio N°3.371-2024, de 31 de enero de 2024.
- e. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 15 y el 21 de marzo de 2024, con el asunto “Solicitud Antecedentes FI Capital Estructurado I -C&A Valorizador Independiente”, en la que participaron los Sres. Christopher Baillarie; Sebastián Pérez; Guillermo Bobenrieth; y Cristián Menichetti.
- f. Ocho documentos de fecha 20 de febrero de 2024, en los que el Sr. Juan Ricardo San Martín Urrejola, Notario de la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago certifica el envío, por medio de correo electrónico, de una carta de 19 de febrero de 2024, con “Ref.: Notifica ejecución completa de etapa de reestructuración y cumplimiento de condición suspensiva”, por parte del abogado Sr. Sebastián Pérez.

En todos los casos, la carta, de idéntico tenor, fue notificada de manera conjunta a las personas que más abajo se señalan y a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y al Fondo de Inversión Capital Estructurado I; y firmada por Inversiones Monterey Limitada; Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Capital Estructurado I SpA, cuyo contenido fue previamente señalado

Los destinatarios de las comunicaciones son los siguientes: (i) Sr. Roberto Baraona Undurraga; (ii) Sr. Luis Patricio Flores Cuevas; (iii) Sres. Franco Orsini Yaconi y Naim Roberto Jadue Ganem; (iv) Sras. Pía Gabriela Muñoz Cofré y María Pía Burgos Dequero; (v) Rafael Mery Azancot; (vi) Álvaro Jalaff Sanz; (vii) Christian Cahe Cabach; y (viii) Daniel Sauer Adlerstein.

- g. Escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°4.037-2024, de fecha 6 de febrero de 2024, en la que consta la modificación y división de Inversiones Monterey Limitada y la creación de Inversiones Capital Estructurado I SpA.
- h. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 15 y el 21 de marzo de 2024, con el asunto “Solicitud Antecedentes FI Capital Estructurado I -C&A Valorizador Independiente”, en la que participaron los Sres. Christopher Baillarie; Sebastián Pérez; Guillermo Bobenrieth; y Cristián Menichetti.
- i. Escritura Pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°40.992-2023, de 29 de diciembre de 2023, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Inversiones Patio SpA, celebrada con igual fecha, en la que se acordó, entre otras materias, dividir Inversiones Patio SpA,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

cambiando su nombre a Inversiones 90 SpA y constituir Inversiones Araucaria SpA e Inversiones Quillay SpA.

j. Protocolización del extracto, inscripción y publicación de la modificación por división de Inversiones 90 SpA (antes Inversiones Patio SpA), efectuada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°4.539-2024, de 12 de febrero de 2024.

k. Protocolización del extracto, inscripción y publicación de la constitución de Inversiones Araucaria SpA, efectuada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola Repertorio N°4.540-2024, de 12 de febrero de 2024.

l. Protocolización del extracto, inscripción y publicación de la constitución de Inversiones Quillay SpA, efectuada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola Repertorio N°4.538-2024, de 12 de febrero de 2024.

m. Copia de inscripción en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, de 27 de febrero de 2024, del extracto de la escritura de división de Inversiones Monterey Limitada y constitución de Inversiones Capital Estructurado I SpA.

n. Publicación en el Diario Oficial N°43.789, de 29 de febrero de 2024, del extracto de la escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°4.037-2024, de fecha 6 de febrero de 2024, en la que consta la modificación y división de Inversiones Monterey Limitada y la creación de Inversiones Capital Estructurado I SpA.

o. Copia de inscripción en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, de 27 de febrero de 2024, del extracto de la escritura de constitución de Inversiones Capital Estructurado I SpA.

p. Publicación en el Diario Oficial N°43.789, de 29 de febrero de 2024, del extracto de la escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°4.037-2024, de fecha 6 de febrero de 2024, en la que consta la modificación y división de Inversiones Monterey Limitada y la creación de Inversiones Capital Estructurado I SpA.

q. Escritura Pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°40.038-2024, de 6 de febrero de 2024, en la que se acordó aumentar el capital de Inversiones Capital Estructurado I SpA, desde \$6.097.958.- a \$14.231.234.892.-

r. Copia de inscripción en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, de 27 de febrero de 2024, del extracto de la escritura de modificación de Inversiones Capital Estructurado I SpA.

s. Publicación en el Diario Oficial N°43.789, de 29 de febrero de 2024, del extracto de la escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°4.038-2024, de fecha 6 de febrero de 2024, en la que consta el aumento de capital de Inversiones Capital Estructurado I SpA.

t. Borrador de escritura titulada *“APORTE, SUSCRIPCIÓN Y PAGO DE ACCIONES, COMPRAVENTA Y TRASPASO DE ACCIONES ENTRE INVERSIONES SAN ANTONIO LIMITADA, INVERSIONES CAPITAL ESTRUCTURADO I SpA, INVERSIONES MONTEREY LIMITADA, FONDO DE*



INVERSIÓN CAPITAL ESTRUCTURADO I, ANTONIO WILLIAM JALAFF SANZ Y RODRIGO NAOMI DÍAZ CARRASCO.”

27. Ocho correos electrónicos del Sr. Claudio Yáñez, de 12 de septiembre de 2024, por medio de los cuales se dio respuesta a lo requerido por el Oficio Reservado UI N°1.294/2024, acompañando los antecedentes requeridos. De la referida información, cabe destacar lo siguiente:

a. Manual de políticas y procedimientos de valoración de fondos de inversión de LVA AGF, de 17 de diciembre de 2021. En el punto 1.8 Valorización independiente del manual en comento, se indica:

“En virtud de la Circular N° 657 de la CMF, los consultores independientes emitirán un informe respecto al valor económico del patrimonio, activos o valor cuota de los fondos de inversión al cierre del ejercicio. El valorizador independiente sustentará el resultado de su trabajo mediante el uso de una metodología que permita determinar el valor razonable o de mercado del valor cuota al cierre del ejercicio.

Al respecto, la valoración deberá tener suficientes antecedentes de respaldo referidos a flujos de caja estimados, tasas de descuento utilizadas, tasas de quiebra, múltiplos comparables utilizados, y las consideraciones que sirvieron de base para determinar el valor económico de las inversiones de los fondos.

En ausencia de un mercado activo que permita obtener un precio referencial para el instrumento financiero valorizado, el consultor independiente deberá determinar el valor justo o razonable de dicho activo, de acuerdo a la definición de las Normas Internacionales de Información Financiera, las disposiciones normativas que emita la CMF y la Superintendencia de Pensiones, y en concordancia con las mejores prácticas del mercado.

De acuerdo a la Norma Internacional de Información Financiera N° 13, se entenderá por valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Para efectos de esta política, se entenderá por valor justo o razonable de un instrumento financiero en una fecha dada, al precio que se pagaría por él en un mercado organizado, transparente y profundo sea este el “precio de cotización” o “precio de mercado”, o aquel precio que ha sido estimado utilizando “inputs” de mercado.” (Énfasis agregado).

b. Manual de políticas y procedimientos de valoración de fondos de inversión de LVA AGF, de 31 de mayo de 2024. En el punto 1.8 Valorización independiente del manual en comento, se indica:

“En base a lo comentado en la sección 1.5 del presente documento para fondos donde no posea el control sobre su inversión subyacente, y en virtud de la Circular N° 657 de la CMF, los consultores independientes emitirán un informe respecto al valor económico del patrimonio, activos o valor cuota de los fondos de inversión al cierre del ejercicio. El valorizador independiente sustentará el resultado de su trabajo mediante el uso de una metodología que permita determinar el valor razonable o de mercado del valor cuota al cierre del ejercicio.

Al respecto, la valoración deberá tener suficientes antecedentes de respaldo referidos a flujos de caja estimados, tasas de descuento utilizadas, tasas de quiebra, múltiplos comparables utilizados, y las consideraciones que sirvieron de base para determinar el valor económico de las inversiones de los fondos.



En ausencia de un mercado activo que permita obtener un precio referencial para el instrumento financiero valorizado, el consultor independiente deberá determinar el valor justo o razonable de dicho activo, de acuerdo a la definición de las Normas Internacionales de Información Financiera, las disposiciones normativas que emita la CMF y la Superintendencia de Pensiones, y en concordancia con las mejores prácticas del mercado.

De acuerdo a la Norma Internacional de Información Financiera N° 13, se entenderá por valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición en condiciones de mercado, es decir, un precio de salida en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene activo o debe el pasivo.”

c. Documento titulado “Larraín Vial Activos S.A. AGF Presentación CMF”, de 25 de marzo de 2024. En el apartado “Conflictos de Interés Manejo de conflictos de interés”, se señala:

“- Debido a la naturaleza de sus subyacentes, los fondos no presentan conflictos de interés dado que su objeto de inversión y la composición de su cartera es distinta; sin embargo, en los casos particulares donde se presenta un subyacente de la misma naturaleza en dos o más fondos, la Administradora norma su tratamiento en el Reglamento General.

- De igual manera no hay operaciones entre fondos.

*- En caso de identificarse potenciales conflictos de interés, éstos son evaluados por el Directorio de la Administradora e incorporados, **si procediere**, en el mencionado Reglamento General.”*

28. Oficio Reservado UI N°1.353/2024, de 13 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a ARTL Chile Auditores Limitada, lo siguiente:

“1. Indicar cuál es la relación de ARTL Chile Auditores Limitada (“ARTL”) con Inversiones San Antonio Limitada (“San Antonio”), sus accionistas, asesores, representantes y controladores. Asimismo, deberá señalar todos los trabajos que ARTL ha llevado a cabo para San Antonio en los últimos 5 años, señalando quién ha sido su contraparte y remitiendo copia de los informes, certificados y/o trabajos realizados.

2. Informar quién contactó a ARTL para solicitar la certificación de pasivos de San Antonio, cuándo y cómo se verificó aquello, remitiendo copia de los antecedentes que respalden su respuesta.”

29. Oficio Reservado UI N°1.354/2024, de 13 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Sr. Luis Fernando Landa Escalona, socio de ARTL Chile Auditores Limitada, lo siguiente:

“1. Indicar quién lo contactó para solicitar la certificación de los pasivos de Inversiones San Antonio Limitada, cuándo y cómo se verificó aquello, remitiendo copia de los antecedentes que respalden su respuesta.

2. Remitir copia de todas las comunicaciones sostenidas con representantes, asesores, accionistas, controladores o cualquier persona vinculada a Inversiones San Antonio Limitada, relativas al requerimiento de certificar los pasivos de dicha sociedad, incluyendo, como mínimo, la solicitud de cotización; términos del encargo; propuesta enviada por Ud. y/o ARTL Chile Auditores SpA; aceptación de dicha propuesta; requerimientos de información para poder llevar a cabo el trabajo y sus respuestas; y envío del correspondiente certificado.”



30. Tres correos electrónicos del Sr. Christopher Baillarie, de fecha 13 de septiembre de 2024, por medio de los cuales acompañó los siguientes antecedentes, como parte de la respuesta al Oficio Reservado UI N°1.291/2024.

a. Captura de pantalla de una conversación sostenida por el Sr. Baillarie con el Sr. Guillermo Bobenrieth, en la plataforma de mensajería instantánea WhatsApp, en la que se aprecia el envío de un archivo en formato PDF, cuya denominación se encuentra incompleta (“Anexo A – Certificado de Pasivos – Inver...”).

b. Documento en formato Excel denominado “Valorizaciones C&A Histórico” con el detalle *“de todos los trabajos de valorización de activos realizados por nuestra compañía en los últimos 5 años (2019 - 2023), así como lo que llevamos hasta la fecha de 2024; y los informes que a se tiene planificado ejecutar en el primer trimestre de 2025 (Q1-25), acorde con las propuestas ya aceptadas por los clientes respectivos. En cada página se agrega además una tabla con la distribución porcentual de los ingresos de nuestra compañía que representó cada cliente, en cada periodo.”*

c. Documento en formato Excel denominado “Valor Subyacente Fondo Capital estructurado”.

d. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre los Sres. Christopher Baillarie y Cristián Menichetti, entre 20 de enero de 2023 y 06 de marzo de 2024.

31. Oficio Reservado UI N°1.355/2024, de 13 de septiembre de 2024, notificado el 16 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Sr. José Luis Muñoz Hernández, socio de ARTL Chile Auditores Limitada, lo siguiente:

“1. Remitir copia de todas las comunicaciones sostenidas con representantes, asesores, accionistas, controladores o cualquier persona vinculada a Inversiones San Antonio Limitada, relativas al requerimiento de certificar los pasivos de dicha sociedad, incluyendo, como mínimo, la solicitud de cotización; términos del encargo; propuesta enviada por Ud. y/o ARTL Chile Auditores SpA; aceptación de dicha propuesta; requerimientos de información para poder llevar a cabo el trabajo y sus respuestas; y envío del correspondiente certificado.

2. Enviar copia de todas las comunicaciones sostenidas entre Ud. y el Sr. Fernando Landa, vinculadas a la solicitud de certificar los pasivos de Inversiones San Antonio Limitada y la ejecución de dicho encargo.

3. Elaborar y acompañar una cronología de los hechos vinculados a la certificación de pasivos de Inversiones San Antonio Limitada, desde que se recibió la solicitud de realizar dicho trabajo, hasta la emisión del respectivo certificado.

4. Hacer llegar cualquier otro documento que no hubiese sido mencionado y que pueda tener vinculación con las materias consultadas.”

32. Oficio Reservado UI N°1.356/2024, de 13 de septiembre de 2024, notificado el 16 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Sr. Cristián Menichetti, lo siguiente:

“1. Remitir copia de todas las comunicaciones sostenidas por cualquier medio -correo electrónico, aplicaciones de mensajería instantánea, u otros- con cualquier persona, relativas a ideación, creación y operación del “Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, desde el primero de enero de 2022, hasta la fecha.



2. *Malla societaria completa de sus sociedades vinculadas a Grupo Patio SpA.*
3. *Copia del contrato de agente colocador suscrito entre la sociedad Inversiones San Antonio Limitada y STF Corredores de Bolsa SpA.”*
33. Oficio Reservado UI N°1.361/2024, de 16 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó al Sr. Antonio Jalaff Sanz, lo siguiente:
 - “1. *Cuadro con detalle de las operaciones de financiamiento efectuadas entre Inversiones San Antonio Limitada (“San Antonio”) y Factop SpA.*
 2. *Copia de la transacción celebrada entre San Antonio y Siete Cumbres Servicios Financieros SpA.*
 3. *Copia de los instrumentos en los cuales consta el pago de las deudas que San Antonio mantenía con Factop SpA, incluyendo el correspondiente finiquito.*
 4. *Copia del acuerdo celebrado entre San Antonio y STF Capital Corredores de Bolsa SpA (“STF”), relativo a servicios de asesoría para la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I (“el Fondo”) y la colocación de las correspondientes cuotas.*
 5. *Copia de su declaración prestada ante el Ministerio Público, con fecha 12 de septiembre de 2024.*
 6. *Copia de todos los antecedentes que tenían por objeto garantizar que los aportantes del Fondo pudieran hacerse de la participación en Grupo Patio (contratos de reestructuración o de otra naturaleza, escrituras de división y creación de sociedades, etc.).*
 7. *Copia de las comunicaciones sostenidas por Ud. y/o sus asesores con Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LVA”), por medio de las cuales se solicitó firmar los documentos aludidos en el número precedente, en particular, aquella por medio de la cual LVA manifestó que no firmaría tales instrumentos. Asimismo, se requiere la remisión de las comunicaciones por medio de las cuales se reprochó a LVA la no firma de los documentos referidos.*
 8. *Copia de los mandatos otorgados por Ud., por sí y/o en representación de San Antonio a sus asesores, para la administración de su patrimonio.*
 9. *Copia de las comunicaciones relativas a la transacción celebrada entre LVA y Ud. y/o San Antonio, respecto de la recepción de los fondos recibidos por la venta de la participación en Grupo Patio.*
 10. *Copia de transacción celebrada entre LVA y San Antonio, alcanzada en el marco de la medida prejudicial precautoria interpuesta por LVA.*
 11. *Copia del documento en la que conste la opción de recompra de su participación en el Grupo Patio.*
 12. *Copia de las comunicaciones (por correo electrónico, aplicaciones de mensajería instantánea o cualquiera otra), por medio de la cual Ud. instruyó al Sr. Marcelo Medina que detuviera la emisión de facturas vinculadas a Factop.*
 13. *Copia de las comunicaciones sostenidas en los grupos de la aplicación de mensajería instantánea WhatsApp denominados “TJF” y “Fondo Estructurado”.*
 14. *Copia de la escritura de constitución de la sociedad Inversiones Monterey Limitada.”*



34. Oficio Reservado UI N°1.365/2024, de 16 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación requirió al Sr. Cristián Menichetti, lo siguiente:

“1. Toda la información utilizada para la determinación del valor del precio de la acción de la sociedad Grupo Patio SpA, utilizada para efectos de la compra de la participación indirecta que el Sr. Antonio Jalaff Sanz mantenía a través de sus sociedades en aquella sociedad, realizada durante el primer semestre del año 2024.

2. Remitir todos los antecedentes que acrediten el valor de Grupo Patio SpA, al primer semestre de 2024.

3. Remitir el o los contratos de compraventa de acciones celebrados por los accionistas de Grupo Patio SpA que adquirieron la participación indirecta del Sr. Antonio Jalaff Sanz en dicha sociedad.

35. Oficio Reservado UI N°1.367/2024, de 16 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, lo siguiente:

*“1. Registro de movimientos contables, que den cuenta de los **depósitos realizados por aportantes de cuotas de la Serie B del Fondo Capital Estructurado I** (“el Fondo”), desde su creación hasta la fecha del presente Oficio.*

*2. Registro de movimientos contables realizados por la Administradora de su gerencia, que den cuenta de los **siguientes pagos**:*

FECHA	RUT ACREEDOR	ACREEDOR	MONTO (\$)
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones	1.250.000.000
27-01-2023	99.543.200-5	Factop	250.000.000
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital C. B. SpA	350.099.594
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Ser. Fin. SpA	110.000.000
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000

3. Copia de cartolas bancarias y otros antecedentes que den cuenta de las operaciones mencionadas en los puntos 1. y 2. precedentes.”

36. Oficio Reservado UI N°1.377/2024, de 17 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos la remisión de los 18 contratos de “Cesión de Créditos y Promesa” que se singularizaron, debidamente firmados por las partes.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

37. Correo electrónico de 17 de septiembre de 2024, por medio del cual el Depósito Central de Valores S.A. dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.323/2024, adjuntando tres archivos en formato Excel.

38. Presentación del Sr. Luis Fernando Landa Escalona, socio de ARTL Chile Auditores Limitada, de fecha 17 de septiembre de 2024, por medio del cual dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.354/2024. En su respuesta, señaló:

“1. Respecto a su consulta relativa a quien lo contactó para solicitar la certificación de pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada (San Antonio), cuándo y cómo se verificó aquello, como también sus antecedentes, es dable señalar que ARTL solo [sic] ha tenido vínculo [sic] relativo a la elaboración y emisión del certificado de pasivos (Ley 20.720) solicitado con fecha 3 de enero de 2023 por parte de don Marcelo Medina (SIBO) mediante reenvío de correo electrónico, luego con fecha 5 de enero de 2023 se envía honorarios por correo electrónico y finalmente se envía con fecha 11 de enero de 2023 propuesta formal mediante documento adjunto por parte de don Marcelo Medina (SIBO) al socio Luis Fernando Landa Escalona.

2. En relación a su requerimiento relativo al envío de las comunicaciones sostenidas con representantes, asesores, accionistas, controladores o cualquier persona vinculada a Inversiones San Antonio Limitada, como también toda la información de respaldo de dichos requerimiento y antecedentes, podemos indicar que el señor Marcelo Medina (SIBO) es quien solicita al socio Luis Fernando Landa Escalona la emisión del referido certificado.

Este requerimiento fue realizado con fecha 3 de enero de 2023 por parte de don Marcelo Medina (SIBO) mediante reenvío de correo electrónico, luego con fecha 5 de enero de 2023 se envía honorarios por correo electrónico y finalmente se envía propuesta escrita con fecha 11 de enero de 2023. A su vez, dicho trabajo fue encargado a José Luis Muñoz Hernández quien con fecha 13 de enero de 2023, informa que en su calidad de socio del área estará a cargo de la emisión del certificado, finalmente con fecha 24 de enero de 2023 se envía el certificado de pasivos.

Para la elaboración de dicho informe se envió de propuesta con fecha 12 de enero de 2023, mediante correo electrónico, los términos del encargo también constan en el referido correo, además se solicitaron diversos documentos financieros y contables para su elaboración, en efecto los requerimientos de información fueron múltiples y constan en la misma cadena de correos.”

A la respuesta, se acompañaron los siguientes antecedentes:

a. Documento denominado “Inversiones San Antonio Ltda. Propuesta de Certificado de Pasivos de acuerdo al art. 55 Ley 20.720”, de 12 de enero de 2023. Los objetivos y alcance de la propuesta son del siguiente tenor:

“Objetivos

El objetivo del trabajo a realizar es realizar una revisión de los pasivos de la sociedad con el objetivo de certificar dichos pasivos en cumplimiento con lo requerido en el artículo 55 de la ley 20.720, como sigue:

“Certificado emitido por un auditor independiente al Deudor, inscrito en el Registro de Auditores Externos de la Superintendencia de Valores y Seguros (ARTL se encuentra inscrito con el número 2 en dicho registro). Este certificado se extenderá conforme a la información disponible suministrada por el Deudor y deberá contener un estado de sus deudas, con expresión del nombre, domicilio y correo electrónico de los acreedores o de sus representantes legales, en su caso; de la naturaleza de los respectivos títulos, y del monto de sus créditos, indicando el



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

porcentaje que cada uno representa en el total del pasivo, con expresión de los tres mayores acreedores, excluidas las Personas Relacionadas al Deudor.

Alcance

El alcance comprende solo lo requerido por la ley y no significa una auditoría de dichas cifras, ni su validación en forma ni fondo. Por lo anterior no entregaremos opinión alguna respecto a ninguna de estas cifras así como tampoco respecto a la suficiencia de los procedimientos para algo distinto del objetivo antes mencionado.”

b. Documento denominado “CERTIFICACIÓN DE PASIVOS Inversiones San Antonio Ltda. Enero de 2023”, firmado por el Sr. José Luis Muñoz, socio de ARTL Chile Auditores SpA [sic]

c. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 30 de diciembre de 2023 y el 12 de enero de 2024, en la que participaron los Sres. Benjamín Salas; Marcelo Medina; Fernando Landa; y Christian Menichetti y la Sra. Carolina Menichetti.

d. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 13 y el 24 de enero de 2023, en la que participaron los Sres. José Luis Muñoz; Marcelo Medina; Miguel Orellana; Álex Maldonado; Fernando Landa; Alan Figueroa; Cristián Menichetti y la Sra. Carolina Menichetti.

En correo de 20 de enero de 2023, el Sr. Fernando Landa señaló al Sr. Marcelo Medina, lo siguiente:

“Marcelo,

Como indica José Luis, bajo el parámetro del relacionado de la ley 20720, muchas deudas quedarán fuera del certificado, lo que no reflejará la realidad de las deudas de San Antonio, podemos hacer un certificado diferente que incorpore aquellas sociedades que a pesar de ser relacionadas de acuerdo a la ley, no son relacionadas bajo IFRS. Me cuentas.”

Luego, por correo de 23 de enero de 2023, el Sr. Marcelo Medina indicó a los Sres. Fernando Landa y José Luis Muñoz, lo siguiente:

“Fernando, Jose [sic] Luis

Tal como lo conversamos, necesitamos el certificado que incluya todas las deudas de San Antonio firmado por ustedes y ojalá tenerlo hoy a última hora.

Por favor indiquen que necesitan como complemento a lo que ya tienen para que con Alex [sic] y Alan se los enviemos con urgencia.”

39. Presentación de 17 de septiembre de 2024, por medio de la cual ARTL Chile Auditores respondió el Oficio Reservado UI N°1.353/2024. A su respuesta, la referida sociedad acompañó los siguientes antecedentes:

a. Documento denominado “Inversiones San Antonio Ltda. Propuesta de Certificado de Pasivos de acuerdo al art. 55 Ley 20.720”, de 12 de enero de 2023, ya singularizado previamente.

b. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 30 de diciembre de 2023 y el 12 de enero de 2024, en la que participaron los Sres. Benjamín Salas; Marcelo Medina; Fernando Landa; y Christian Menichetti y la Sra. Carolina Menichetti.

40. Disco duro acompañado con fecha 23 de septiembre de 2024, por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, en respuesta al punto 3 del Oficio Reservado UI N°.1291/2024, por el cual la Unidad de Investigación solicitó *“Copia de las comunicaciones enviadas por Ud. y/o C&A,*



solicitando antecedentes para llevar a cabo la valorización de los activos del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, así como de las respuestas entregadas y de los antecedentes proporcionados en cada caso.”

La información remitida se distribuye en 5 carpetas, cuyos antecedentes más destacados, en cada caso, se describen a continuación:

Carpeta “Informe 15”

- a. Archivo que contiene 8 documentos en los que Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar distintos montos a Inversiones Patio S.A.
- b. Archivo que contiene 2 documentos en los que Inversiones San Antonio Limitada reconoce adeudar distintos montos a Inversiones Las Vegas SpA.
- c. Escritura pública otorgada en la Cuadragésima Segunda Notaría de Santiago de don José Leonardo Brusi Muñoz, Repertorio N°13888-2021, correspondiente a un contrato de apertura de crédito, celebrado entre Tanner Servicios Financieros e Inversiones San Antonio Limitada, en virtud del cual esta última otorga al segundo un financiamiento hasta por un monto máximo de UF 40.000.-
- d. Copia de demanda en juicio ejecutivo de obligación de dar, interpuesta por Siete Cumbres Factoring SpA en contra del Sr. Antonio William Jalaff Sanz, tramitada en el 21° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol N°9.571-2022.
- e. Documento denominado “Memorando de entendimiento entre Inversiones San Antonio Limitada y Nanomed SpA”, de 29 de diciembre de 2022, en el que consta el siguiente acuerdo:

“3.3 Deuda total

Las partes acuerdan que el monto total adeudado por concepto de los pagarés suscritos más la devolución de las sumas de dinero entregadas para el proyecto Namur es de \$804.199.495 (ochocientos cuatro millones ciento noventa y nueve mil cuatrocientos noventa y cinco pesos chilenos).

3.4 Pago

Las partes han acordado que el total de la deuda será íntegramente pagado a través de cuotas del Fondo Público [sic] administrado por Larraín Vial (Fondo de Inversión Capital Estructurado I (TJS)).”

- f. Pagaré a plazo por \$143.179.730.-, de 28 de junio de 2023, en virtud del cual Inversiones San Antonio Limitada, declarara deber y pagar dicha suma a Nuevo Capital S.A. Al documento se adjunta aval, en el que figura como avalista, fiador y codeudor solidario el Sr. Antonio William Jalaff Sanz.
- g. Pagaré por \$3.689.271.936.-, de 10 de junio de 2021, en virtud del cual Inversiones San Antonio Limitada, declarara deber y pagar dicha suma a Nuevo Capital S.A. Al documento se adjunta aval, en el que figura como avalista, fiador y codeudor solidario el Sr. Antonio William Jalaff Sanz.
- h. Archivo que contiene (i) pagaré por UF 40.000.-, de 16 de abril de 2021, en virtud del cual Inversiones San Antonio Limitada, declarara deber y pagar dicha suma a Tanner Servicios Financieros S.A. Al documento se adjunta aval, en el que figuran como avalistas, fiadores y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

codeudores solidarios el Sr. Antonio William Jalaff Sanz y la Sra. María José Leria Valero y (ii) Renovación del referido pagaré, de fecha 28 de abril de 2022.

Carpeta “Informe 16”

a. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 6 de septiembre y el 13 de octubre de 2023, bajo el asunto “Temas Por Revisar Valorización Operaciones FI Capital Estructurado I - C&A, en la que participaron, entre otros, el Sr. Christopher Baillarie, Marcelo Medina; Sergio Pérez; Guillermo Bobenrieth; Germán Guerrero; y Álex Maldonado.

Dentro de esta cadena, se encuentra el mensaje enviado por el Sr. Christopher Baillarie a las personas señaladas en el párrafo anterior, de 6 de septiembre de 2023, en el que, en lo que interesa, indica:

“En línea con lo conversado en reunión sostenida el día de ayer, hago seguimiento a los siguientes temas que creo relevantes que aún nos resta por analizar en mayor profundidad. Debido a que el correo es largo, les adelanto que el punto 1 (A, B, C y D) guarda relación con los aspectos legales a revisar (les pido por favor su ayuda con esto @Guillermo Bobenrieth y @German Guerrero) (...).

1. Creo que lo más importante en esta fase es estudiar en mayor profundidad los eventuales escenarios de riesgo de que la operación de capitalización posterior que está programada (y que es la razón de raíz del Fondo y todas las operaciones analizadas y por analizar) pudiera NO realizarse. Este es un tema relevante y que va a cobrar una mayor importancia de cara a los próximos informes a emitir, por lo que es necesario analizarlo en más profundidad. Según lo [sic] como yo lo veo preliminarmente, estos riesgos podrían separarse de acuerdo a su naturaleza:

1.A. San Antonio ya no puede disponer de sus bienes (Liquidador). [¿]Ustedes tendrían mayores antecedentes respecto de los actuales procesos judiciales en los que actualmente está San Antonio (o Antonio Jalaff directamente) que pudieran derivar en un proceso de liquidación forzosa en los cuales se asigne un liquidador y San Antonio ya no se encuentre -legalmente-facultado para poder disponer de sus activos que me pudieran compartir? [¿] Hay otros deudores de San Antonio, Antonio como persona natural, o algún otro relacionado, que actualmente estén en condiciones de acreedores con acreencias impagas y que aún no estén en un proceso judicial, pero que puedan iniciar un proceso judicial de estas características y buscar la liquidación forzada?

1.B. Otros Terceros se oponen a la reestructuración. [¿]Tenemos información de si existen terceros inversionistas que tengan posiciones sobre Santa Teresita, o alguna otra sociedad aguas abajo que pudieran oponerse al proceso de reestructuración propuesto para la capitalización? En caso [de] que el proceso de reestructuración sí requiera de la aprobación por parte de terceros inversionistas, [¿]me podrían compartir un detalle de quién y bajo qué condiciones se necesitaría de sus autorizaciones?

1.C. San Antonio desiste de realizar la reestructuración. ¿Existe alguna posibilidad legal de que San Antonio se desista del acuerdo y qué consecuencias tendría para San Antonio algo así? Lo pregunto en particular por la redacción de parte del acuerdo con los aportantes de la serie A del fondo en donde se menciona expresamente que: "San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula..."¿Qué se entiende legalmente por "sus mejores esfuerzos", es esto algo que obligue legalmente a San Antonio a hacer la reestructuración propuesta, o sólo está legalmente forzado a "esforzarse" por lograrlo? El otro punto que veo en los acuerdos guarda



relación con la cláusula 2.2 del mismo acuerdo citado, en donde se desprende expresamente que el acuerdo queda supeditado a que varios acreedores suscriban los acuerdos y se totalice un monto de deudas igual o superior a 535.057 UF. En caso [de] que ese monto no se alcance, [¿]San Antonio podría simplemente negarse a la reestructuración sin violar los términos del acuerdo? ¿Hay algún plan de cómo se proseguiría en un caso así? Esto último lo pregunto porque a la fecha tengo un número total de 390.085,08 UF de deudas acogidas al acuerdo con el Fondo, número que aún se encuentra bastante por debajo del mínimo que se desglosa en los acuerdos.

1.D. Otros escenarios. ¿Existen otros escenarios bajo los cuales el acuerdo pudiera no llevarse a cabo que no estén descritos en los puntos anteriores, como por ejemplo el fallecimiento de algún accionista mayoritario de las sociedades involucradas u otro que ustedes vean que pudiese afectar la materialización de la reorganización propuesta? ¿Tendrían información de cómo se enfrentarían esos casos?.”

b. Cadena de correos electrónicos intercambios entre el 11 y el 13 de diciembre de 2023, bajo el asunto “Fw: Reunión LV – B&E – C&A”, en la que participaron los Sres. Sergio Pérez, Christopher Baillarie, Juan Pablo Flores, Felipe Opazo; y Claudio Yáñez.

Dentro de esta cadena, se encuentra el mensaje enviado por el Sr. Sergio Pérez a las personas señaladas en el párrafo anterior, de 13 de diciembre de 2023, en el que, en lo que interesa, indica:

“(…)

Respecto de lo comentado por Guillermo en relación a la propuesta de modificar o anexas una nueva interpretación al compromiso de reestructuración societaria y de la conversión de las deudas - del deudor Monterey respecto del Fondo de Inversión Capital Estructurado I y sus aportantes- por otra parte, en función de la lectura de los documentos que formaron parte del set documental de las operaciones ingresadas al Fondo, considero lo siguiente:

1. El riesgo de variación del valor del activo subyacente fue parte del espíritu de este fondo de inversión, toda vez que los aportantes de la serie A como de la serie B esperan tener participación indirecta en Grupo Patio, ya sea como parte de una estrategia de intercambio de riesgo de crédito por riesgo de mercado, o bien, por mera oportunidad de inversión en los vehículos intermedios que participan en Grupo Patio.

2. El riesgo de dilución no estuvo contemplado en la estructuración y planificación de las operaciones del fondo. Tampoco fue comunicado oportunamente – en el caso del aumento de capital ocurrido en marzo-abril del 2023 –ni en el caso presente respecto a la confirmación o no, de si van a participar en el aumento de capital, aprobado en la asamblea de noviembre de 2023.

Dicho lo anterior, la propuesta de MBC Abogados consistente en fijar el número de cuotas y acciones de los vehículos subyacentes, en cierta manera, formaliza la no participación en el aumento de capital, materializando el riesgo de dilución en un hecho cierto pero no explicado ex ante a los aportantes del Fondo, y de esta manera, deja un flanco abierto para posibles cuestionamientos de los aportantes del fondo o de cualquier otra parte interesada en el mismo.

En lo sucesivo, LV Activos, bajo mi consideración debería comunicar oportunamente los potenciales efectos de una dilución a sus aportantes.”. (Lo destacado no es original).

c. Escritura pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°33.593-2023, de fecha 8 de noviembre de 2023, por



medio de la cual Inversiones Monterey Limitada reconoce adeudar: (i) UF 42.528,518916.- a Factop SpA; (ii) UF 35.437,006327.- a Inversiones Patio SpA; (iii) UF 7.087,40127.- a Factop SpA; (iv) UF 8.501,594049.- a Inversiones Patio; (v) UF 5.6667,729366.- a Inversiones Patio; (vi) UF 41.406,591843.- a Tanner Servicios Financieros; (vii) UF 11.017,353745.- a Factop; (viii) UF 9.890,182242.- a STF Capital Corredores de Bolsa SpA; (ix) UF 10.998,559189.- a Factop SpA; (x) UF 3.102,157720.- a Inversiones Patio; (xi) UF 5.638,682263.- a Inversiones Patio; (xii) UF 3.098,628209.- a Siete Cumbres; (xiii) UF 11.240,432285.- a Inversiones Las Vegas; (xiv) UF 101.816,597515.- a Nuevo Capital; (xv) UF 22.905.- a Nanomed; (xvi) UF 28.096,337744.- a STF Capital Corredores de Bolsa SpA; y (xvii) UF 41.652,299093.- a Factop.

d. Documento denominado “Estudio de Valorización Económica Grupo Patio”, de noviembre de 2013, suscrito por el Sr. José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada.

e. Documento denominado “Informe de Valorización Grupo Patio SpA”, de enero de 2022, suscrito por el Sr. José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada. En el apartado de conclusiones, en lo pertinente, se señala:

“- Luego de haber efectuado un proceso de valorización aplicando metodologías comúnmente aceptadas, se concluye que al 30 de septiembre del 2021 Grupo Patio presenta un valor financiero patrimonial de 21.293.272 UF.

- Los principales hitos señalados y explicados a lo largo de este informe, hace suponer que la compañía, a nivel consolidado, ha incrementado su valor en 2.915.108 UF, lo que implica un incremento de un 15,9% respecto de valorización realizada el 30 de septiembre del 2020, pasando de un valor compañía de 18.378.164 UF a 21.293.272 UF.

f. Documento denominado “Informe de Valorización Grupo Patio SpA”, de julio de 2023, suscrito por el Sr. José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada. En el apartado de conclusiones, en lo pertinente, se señala:

“-Al comparar la valorización financiera de GP al 30 de abril del 2023, con la efectuada al 30 de septiembre del 2021, se puede observar que la compañía presenta un cambio en valor negativo por 5,89 millones de UF, pasando de una valorización de 21.293.272 UF a 15.400.717 UF. Este diferencial de valor de 5.892.555 UF, se explican mayoritariamente por cambio en el performance de negocio (4.578.977 UF), y en menor medida por diferencial de cap rates (1.313.578 UF).

- Este deterioro en valor le explica fundamentalmente por las menores proyecciones de desarrollo en el mercado [sic] local, y su impacto en desempeño de las gestoras, y menor medida por el menor desempeño del segmento de oficinas, donde GP no posee una participación relevante. Los otros segmentos, en particular comercial e industrial presentan un desempeño saludable que no compromete el equity de la compañía.

- En particular, este menor valor se explica por la desaceleración proyectada de las unidades de desarrollo de la compañía en todos sus segmentos. En efecto, mientras la valorización al 30 de septiembre del 2021, las unidades de desarrollo representaban un 17,23% del valor compañía, en este último proceso, solo representa el 1,36%.”

Carpeta “Informes 17 y 18”

a. Escritura Pública otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°40.992-2023, de 29 de diciembre de 2023, a la que se redujo el acta de la junta extraordinaria de accionistas de Inversiones Patio SpA, celebrada



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

con igual fecha, en la que se acordó, entre otras materias, dividir Inversiones Patio SpA, cambiando su nombre a Inversiones 90 SpA y constituir Inversiones Araucaria SpA e Inversiones Quillay SpA.

b. Documento titulado “Respuestas a Consultas Informe N°16”, sin fecha. En lo que interesa, el informe señala:

“Considerando que la mayor parte de los comentarios radican en el uso de la terminología de instrumentos de Equity dentro del documento, cabe aclarar algunos puntos:

(...)

(2) La metodología desarrollada a lo largo de los 15 informes anteriores siempre hizo referencia a que los instrumentos analizados, se valorizaban en base al FV estimado para los activos de Equity con los cuales se pactó dar pago a las deudas que mantiene actualmente el Fondo, por lo cual C&A no ve razones por las cuales el informe N°16 deba ser una excepción a ello (...).”

c. Documento denominado “Informe de Valorización Grupo Patio”, de 3 de noviembre de 2023, emitido por Econsult Capital. En las conclusiones de este informe, en lo que interesa, se señala:

“-En particular, Econsult considera que, según la información disponible a la fecha y las proyecciones entregadas por la administración en su Business Plan, el valor de Grupo Patio la fecha de valorización indicada en el presente informe entre UF 7,7 millones y UF 10,4 millones con un punto medio de UF 9,0 millones.

- La presente valorización debería ser ajustada en la medida que existan cambios significativos en: (i) Valores estimados de los activos en el Landbank; (ii) Inversiones de Activo Fijo; (iii) Cambios en los flujos proyectados por la compañía; y (iv) régimen tributario de la compañía.”

El informe incluye adenda a la valorización mencionada, modificando las conclusiones, en los siguientes términos:

“Econsult considera que, según la información disponible a la fecha y las proyecciones entregadas por la administración en su Business Plan, el valor de Grupo Patio la fecha de valorización indicada en el presente informe entre UF 7,9 millones y UF 10,7 millones con un punto medio de UF 9,2 millones.”

Carpeta “Informes 19 y 20”

a. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.446-2024, de 2 de abril de 2024, por medio de la cual Inmobiliaria El Refugio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Santa Teresita SpA, la suma de UF 4.176,60.-.

b. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.371-2024, de 1 de abril de 2024, por medio de la cual Petra SpA reconoce adeudar a Inversiones Santa Teresita SpA, la suma de UF 25.976,52.-.

c. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.447-2024, de 2 de abril de 2024, por medio de la cual Inmobiliaria El Refugio Limitada reconoce adeudar a Inversiones Santa Teresita SpA, la suma de UF 7.012,44.-.



- d. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.248-2024, de 1 de abril de 2024, por medio de la cual Inversiones Antares SpA reconoce adeudar a Fondo de Inversión Privado 180, la suma de UF 10.140,70.-.
- e. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.370-2024, de 1 de abril de 2024, por medio de la cual Petra SpA reconoce adeudar a Inversiones Santa Teresita SpA, la suma de UF 14.572,19.-.
- f. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.249-2024, de 1 de abril de 2024, por medio de la cual Inversiones Antares SpA reconoce adeudar a Fondo de Inversión Privado 180, la suma de UF 8.638,37.-.
- g. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.312-2024, de 1 de abril de 2024, por medio de la cual Petra SpA reconoce adeudar a Inversiones Santa Teresita SpA, la suma de UF 22.808,65.-.
- h. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Javier Diez Morello, Repertorio N°5.274-2024, de 1 de abril de 2024, por medio de la cual Inversiones Antares SpA reconoce adeudar a Fondo de Inversión Privado 180, la suma de UF 8.764,57.-.

Carpeta “Primeros Informes”

- a. Pagaré suscrito por el Sr. Antonio Jalaff Sanz, por medio del cual señala que debe y pagará a Sociedad Comercial Tangerine S.A. la suma de \$154.426.000.-, de 9 de marzo de 2022.
- b. Pagaré suscrito por el Sr. Antonio Jalaff Sanz, por medio del cual señala que debe y pagará a Sociedad Comercial Tangerine S.A. la suma de USD63.000.-, de 9 de marzo de 2022.
- c. Pagaré suscrito por el Sr. Antonio Jalaff Sanz, por medio del cual señala que debe y pagará al Sr. Fernando Elías Cassoria Albagli la suma de \$87.200.000.-, de 10 de septiembre de 2021.
- d. Pagaré suscrito por el Sr. Antonio Jalaff Sanz, por medio del cual señala que debe y pagará a Capital Justo SpA, la suma de \$111.000.000.-, de 28 de abril de 2022.
- e. Pagaré suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, por medio del cual señala que debe y pagará a Crédito y Capital S.A., la suma de \$109.893.693.-, de 24 de marzo de 2022.
- f. Pagaré N°1582, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, por medio del cual señala que debe y pagará a Fondo de Inversión Privado ECapital., la suma de \$95.547.595.-, de 15 de julio de 2022.
- g. Pagaré N°1583, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, por medio del cual señala que debe y pagará a Fondo de Inversión Privado ECapital., la suma de \$95.547.595.-, de 15 de julio de 2022.
- h. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°12895-2020, de 2 de septiembre de 2020, por medio de la cual Garko SpA e Inversiones San Antonio Limitada celebran un contrato de crédito por un monto máximo de hasta USD1.500.000.-



- i. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°12894-2020, de 2 de septiembre de 2020, por medio de la cual Inversiones III Limitada e Inversiones San Antonio Limitada celebran un contrato de crédito por un monto máximo de hasta USD1.000.000.-
- j. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°12892-2020, de 2 de septiembre de 2020, por medio de la cual Inversiones San Antonio Limitada constituye prenda sin desplazamiento en favor de Garko SpA, sobre 496 cuotas del Fondo de Inversión Privado Patio y Gestión, para garantizar el pago del crédito por USD1.500.000.- que esta última otorgó a Inversiones San Antonio Limitada.
- k. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°12893-2020, de 2 de septiembre de 2020, por medio de la cual Inversiones San Antonio Limitada constituye prenda sin desplazamiento en favor de Inversiones III Limitada, sobre 330 cuotas del Fondo de Inversión Privado Patio y Gestión, para garantizar el pago del crédito por USD1.500.000.- que esta última otorgó a Inversiones San Antonio Limitada.
- l. Escritura pública otorgada en la Cuadragésima Segunda Notaría de Santiago de don José Leonardo Brusí Muñoz, Repertorio N°13000-2021, de 16 de abril de 2021, por medio de la cual Tanner Servicios Financieros e Inversiones San Antonio Limitada celebran un contrato de crédito por un monto máximo de hasta UF40.000.-
- m. Documento denominado “Memorando de entendimiento”, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada y Nanomed SpA, de fecha 29 de diciembre de 2022. En este documento consta que Inversiones San Antonio Limitada adeuda por concepto de pagarés suscritos, más las sumas de dinero entregadas por el proyecto Namur, alcanza la suma de \$804.199.495.-
- n. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°50.552-2019, de fecha 25 de septiembre de 2019, por medio de la cual Lake Avenue SpA constituyó prenda sobre 4.821 cuotas del Fondo de Inversión Privado 360, en favor de Fintrust SpA, para garantizar el pago de cualquier deuda contraída por Lake Avenue SpA o Inversiones San Antonio Limitada.
- o. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°75.180-2019, de fecha 6 de diciembre de 2019, por medio de la cual se rectificó la prenda constituida sobre 4.821 cuotas del Fondo de Inversión Privado 360, en favor de Fintrust SpA, para garantizar el pago de cualquier deuda contraída por Lake Avenue SpA o Inversiones San Antonio Limitada.
- p. Pagaré N°65, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, de fecha 28 de junio de 2022, por medio del cual dicha sociedad señala que debe y pagará \$143.179.730.- a Nuevo Capital S.A.
- q. Pagaré suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, de fecha 10 de junio de 2021, por medio del cual dicha sociedad señala que debe y pagará \$3.689.271.936.- a Nuevo Capital S.A.
- r. Hoja de prolongación prórroga pagaré en pesos, de 31 de mayo de 2022, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, con timbre de Nuevo Capital S.A.
- s. Hoja de prolongación prórroga pagaré en pesos, de 3 de abril de 2022, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada.
- t. Protocolización de reconocimiento de deuda, efectuado en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°9.630-2022, de 16 de junio de 2022, por



medio de la cual el Sr. Antonio Jalaff Sanz reconoce que debe y pagará USD1.800.000.- al Sr. Christopher Higgins Blundin.

u. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°35.782-2019, de fecha 18 de julio de 2019, por medio de la cual Inversiones San Antonio Limitada cede a Fintrust SpA el reconocimiento de deuda por \$500.000.000.- suscrito por Inversiones e Inmobiliaria Pucón Limitada.

v. Factura electrónica N°1.065, de 16 de febrero de 2023, emitida por STF Capital Corredores de Bolsa SpA, por \$350.000.000.-, relativa al “Contrato de asesoría Inversiones Monterrey-STF” [sic].

41. Presentación de 24 de septiembre de 2024, por medio de la cual el Sr. José Luis Muñoz Hernández, socio de ARTL Chile Auditores limitada dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.355/2024. A su respuesta se acompañaron los siguientes antecedentes:

a. Documento denominado “Certificación de pasivos Inversiones San Antonio Ltda.”, de enero de 2023, firmado por el Sr. José Luis Muñoz, socio de ARTL Chile Auditores Ltda.

b. Documento denominado “Inversiones San Antonio Ltda. Propuesta de Certificado de Pasivos de acuerdo al art. 55 Ley 20.720”, de 12 de enero de 2023, dirigido a Inversiones San Antonio Limitada, por parte del Sr. Fernando Landa. En cuanto al alcance, el documento señala: *“El alcance comprende solo lo requerido por la ley y no significa una auditoría de dichas cifras, ni su validación en forma ni fondo. Por lo anterior no entregaremos opinión alguna respecto a ninguna de estas cifras así como tampoco respecto a la suficiencia de los procedimientos para algo distinto del objetivo antes mencionado.”*

c. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 13 y el 20 de enero de 2023. En esta cadena participaron los Sres. Marcelo Medina; Fernando Landa; Cristián Menichetti; Alex Maldonado; José Luis Muñoz; Miguel Orellana; y Alan Figueroa y la Sra. Carolina Menichetti.

d. Cadena de correos electrónicos intercambiados el 24 de enero de 2023. En esta cadena, participaron los Sres. Marcelo Medina; Fernando Landa; Alex Maldonado; José Luis Muñoz; Miguel Orellana; y Alan Figueroa.

e. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 27 de abril de 2023 y el 27 de agosto de 2024. En esta cadena participaron los Sres. Juan Pablo Flores; José Luis Muñoz; Claudio Yáñez; y Sergio Pérez.

f. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre el 13 y el 24 de enero de 2023. En esta cadena participaron los Sres. José Luis Muñoz; Marcel Medina; Cristián Menichetti; Fernando Landa; Alex Maldonado y Alan Figueroa y la Sra. Carolina Menichetti.

42. Presentación de 24 de septiembre de 2024, por medio de la cual el Sr. Cristián Menichetti, dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.356/2024, acompañando los siguientes antecedentes:

a. Malla societaria de Inversiones Santa Teresita SpA.

b. Documento denominado “Contrato de prestación de servicios de asesoría entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada”, de fecha 2 de enero de 2023. En virtud de este contrato, STF Capital Corredores de Bolsa SpA, se obliga a prestar asesoría, respecto del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, en los siguientes términos:



“a) Identificación y análisis de las distintas alternativas para la obtención del financiamiento para la inversión o adquisición del objeto antes expuesto.

b) Estructuración de la alternativa de financiamiento decidida por el Cliente [Inversiones Monterey Limitada], así como en el desarrollo e implementación de una estrategia general para la ejecución del financiamiento.

c) Recopilación de antecedentes legales para la operación posterior a la recepción de una carta de términos y condiciones, y la consecución del financiamiento.

d) Explorar eventuales interesados en invertir y adquirir cuotas del fondo de inversión señalado precedentemente, y que puedan adherir a las estrategias de financiamiento que se definan.”

Por los servicios mencionados, se acordó el pago de honorarios por UF 11.769,316868.-

c. Archivo en formato PDF que contiene conversaciones sostenidas en el grupo de la aplicación de mensajería instantánea WhatsApp denominado “Convertible y Financiam”. En dicho grupo participaron los Sres. Manuel Bulnes; Cristián Menichetti; Felipe Porzio; Claudio Yáñez; Álvaro Jalaff; Felipe Opazo; Guillermo Bobenrieth; y Matías Vial y la Sra. Carolina Menichetti.

43. Presentación de 24 de septiembre de 2024, por medio de la cual el Sr. Cristián Menichetti dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.365/2024. En su presentación, el Sr. Menichetti señaló:

“1.- Para la determinación del precio de venta de las acciones de Grupo Patio SPA durante el primer semestre de 2024 se utilizó el precio de colocación de las nuevas acciones de Grupo Patio SPA emitidas con motivo del aumento de capital más reciente a la transacción, aprobado en Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de noviembre de 2023. A su vez, para la fijación del precio de colocación de las nuevas acciones emitidas por Grupo con motivo del aumento de capital aprobado con fecha 20 de noviembre de 2023, se utilizó el informe de valorización preparado por Econsult de fecha 3 de noviembre de 2023.

2.- Se adjunta copia del Acta de Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 3 de noviembre de 2023, y copia de informe de Econsult de fecha 3 de noviembre de 2023, ambos referidos en numeral N°1 anterior.

Hemos solicitado autorización a los accionistas de Grupo Patio SPA autorización para remitir a Usted copia del contrato de compraventa de acciones que derivó en la venta indirecta de la participación indirecta de Antonio Jalaff Sanz en Grupo Patio SPA. El documento está sujeto a obligaciones de confidencialidad entre las partes contratantes que esperamos sea liberada con el objeto de poder cumplir con el requerimiento que se hace en el Oficio Reservado.”

A su presentación, se acompañaron los siguientes antecedentes:

a. Documento denominado “Informe de Valorización Grup Patio”, de 3 de noviembre de 2023, emitido por Econsult Capital.

b. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°50.549-2023, de 20 de noviembre de 2023, a la que se redujo la junta extraordinaria de accionistas de Grupo Patio SpA, celebrada con la misma fecha.

44. Presentación de 25 de septiembre de 2024, por medio de la cual LVA AGF dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.377/2024, acompañando los siguientes antecedentes:



- a. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas”, suscrito entre Nuevo Capital S.A. y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 3 de marzo de 2023, por medio del cual Nuevo Capital S.A. suscribió 101.817 cuotas de la Serie A del referido fondo.
- b. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Novación y promesa de adquisición de participación social”, de 3 de marzo de 2023, en el que comparecen Inversiones San Antonio Limitada, Nuevo Capital S.A. e Inversiones Monterey Limitada.
- c. Escritura pública otorgada en la Trigésimo Octava Notaría de Santiago, de doña María Soledad Lascar Merino, Repertorio N°6.541/2023, de fecha 7 de febrero de 2023, correspondiente a una “cesión de créditos y promesa” entre “Fondo de Inversión Capital Estructurado [sic] y Tanner Servicios Financieros S.A.”
- d. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Inversiones Patio SpA y el Fondo de Inversión Capital Estructurado I., de 27 de enero de 2023.
- e. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Siete Cumbres Servicios Financieros SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 27 de febrero de 2023.
- f. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Inversiones Patio SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 31 de enero de 2023.
- g. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Inversiones Patio SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 31 de enero de 2023.
- h. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Factop SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 26 de enero de 2023.
- i. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Inversiones Patio SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 23 de febrero de 2023.
- j. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Factop SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 23 de febrero de 2023.
- k. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Factop SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 17 de febrero de 2023.
- l. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Inversiones Patio SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 24 de febrero de 2023.
- m. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Factop SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 27 de enero de 2023.
- n. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 17 de febrero de 2023.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

o. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Novación y promesa de adquisición de participación social”, de 16 de marzo de 2023, en el que comparecen Inversiones San Antonio Limitada, STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada.

p. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas”, suscrito entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA y el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 16 de marzo de 2023.

q. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Novación y promesa de adquisición de participación social”, de 8 de marzo de 2023, en el que comparecen Inversiones San Antonio Limitada, Nanomed SpA e Inversiones Monterey Limitada.

r. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas”, suscrito entre Nanomed SpA y el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 8 de marzo de 2023.

s. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Novación y promesa de adquisición de participación social”, de 5 de junio de 2023, en el que comparecen Inversiones San Antonio Limitada, Factop SpA e Inversiones Monterey Limitada.

t. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Contrato de suscripción, aporte y pago de cuotas”, suscrito entre Factop SpA y el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 5 de junio de 2023.

u. Documento privado, firmado ante notario, denominado “Cesión de créditos y promesa”, celebrado entre Inversiones Las Vegas SpA y Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 22 de marzo de 2023.

45. Oficio Reservado UI N°1.396/2024, de 26 de septiembre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF “(...) remitir el o los contratos de compraventa de acciones celebrados por los accionistas de Grupo Patio SpA que adquirieron la participación indirecta del Sr. Antonio Jalaff Sanz en dicha sociedad.”

46. Presentación de 26 de septiembre de 2024, por medio de la cual LVA AGF dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.367/2024, acompañando la información requerida.

47. Requerimientos números 27.876 a 27.890 (15), todos de 26 de septiembre de 2024, por medio de los cuales se solicitó a (i) Renta 4 Corredores de Bolsa S.A.; (ii) Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.; (iii) Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa; (iv) BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa; (v) Credicorp Capital Corredores de Bolsa SpA; (vi) Valores Security S.A. Corredores de Bolsa; (vii) BCI Corredor de Bolsa S.A.; (viii) Scotia Corredora de Bolsa de Chile Limitada; (ix) BancoEstado S.A. Corredora de Bolsa; (x) Banchile Corredores de Bolsa S.A.; (xi) Nevasa S.A. Corredores de Bolsa; (xii) Itau Corredores de Bolsa Limitada; (xiii) Santander Corredores de Bolsa limitada; (xiv) Euroamerica Corredores de Bolsa S.A.; y (xv) MBI Corredores de Bolsa S.A., lo siguiente:

“Por medio del presente oficio, solicito a usted proporcionar a esta Comisión información según detalle en anexo adjunto.

Para cada una de las transacciones realizadas, se deberá proporcionar la información de acuerdo a las especificaciones técnicas detalladas en el Anexo 1, el cual se encuentra a su disposición en el módulo SEIL.

(...)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Anexo 1

Periodo consulta	31/08/2024 a 31/08/2024
Cientes	Para todos los clientes.
Adjuntar	
Otros Adjuntar	
Instrumento	Renta Variable, excepto acciones de SA abiertas
	TODO
Otros instrumentos	
	CFICAPIA-E
	CFICAPIB-E

48. Presentaciones recibidas entre el 27 de septiembre y el 3 de octubre de 2024, por medio de las cuales las respectivas corredoras de bolsa respondieron los oficios números 27.876 a 27.890.

49. Correo electrónico de 27 de septiembre de 2024, por medio del cual el Sr. Sebastián Pérez, abogado del Sr. Antonio Jalaff, dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.361/2024. Dentro de los antecedentes remitidos, cabe destacar lo siguiente:

a. Documento privado, de 28 de diciembre de 2021, por medio del cual, entre otros aspectos, se señala que:

“PRIMERO: Por medio del presente instrumento, las partes [Sr. Antonio Jalaff Sanz y Factop, representada por el Sr. Daniel Sauer] reconocen que las sumas de dinero que ANTONIO JALAFF SANZ adeuda a FACTOP ascienden a la suma de \$1.455.063.335 (Mil cuatrocientos cincuenta y cinco millones sesenta y tres mil trescientos treinta y cinco) (la “Deuda”), derivados de distintas operaciones de factoring, respaldadas por cheques (los “Cheques”) que Antonio JALAFF SANZ y una de sus empresas, entregó a FACTOP o a sus representantes. Esta suma corresponde a la deuda de capital e intereses acordados con el acreedor.”

b. Documento privado, de 12 de enero de 2022, titulado “NOVACIÓN”, por medio de cual el Sr. Antonio Jalaff Sanz e Inversiones San Antonio Limitada acordaron novar, por cambio de deudor la deuda señalada en el punto precedente, pasando Inversiones San Antonio Limitada a ser deudora de una nueva y única obligación en favor de Factop SpA, por la suma de \$1.455.063.335.- más los intereses devengados y no pagados a esa fecha.

c. Escritura pública otorgada en la Trigésima Cuarta Notaría de Santiago de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°3.242/2023, de 27 de febrero de 2023, correspondiente a un contrato de transacción celebrado entre Siete Cumbres Servicios Financieros SpA e Inversiones San Antonio Limitada y otro.

d. Documento privado, autorizado ante notario, denominado “ACUERDO”, de 26 de enero de 2023, celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA

e. Contrato de prestación de servicios de asesoría, celebrado entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada, de 2 de enero de 2023. El contrato se suscribió porque Inversiones Monterey Limitada “(...) requiere contratar los servicios del Asesor para efectos de que el Asesor levante capital entre sus clientes con el objeto par [sic] a la inversión,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

adquisición, intermediación y/o colocación, de Cuotas Serie A y B, del Fondo de Inversión Capital Estructurado I., y su objeto era que STF Capital prestara a Inversiones Monterey “(...) *asesoría en relación a la estructuración de una alternativa de financiación para la inversión, adquisición, intermediación y/o colocación de cuotas Serie A y B del Fondo (...).*” Los honorarios por los servicios encargados se pactaron en UF 11.769,316868.-

f. Escritura pública otorgada en la Trigésima Sexta Notaría de Santiago de don Andrés Felipe Rieutord Alvarado, Repertorio N°5.694/2024, de 3 de mayo de 2024, titulado “Declaraciones, transacción y finiquito”, suscrito entre Fondo de Inversión Capital Estructurado I, Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Monterey Limitada, por medio del cual se puso término a la medida prejudicial precautoria de retención de dinero solicitada por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I contra Inversiones San Antonio limitada e Inversiones Monterey Limitada, procedimiento seguido ante el Séptimo Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-3308-2024.

g. Contrato de opción de compra, suscrito entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones San Antonio Limitada, de fecha 16 de marzo de 2023.

h. Escritura pública otorgada en Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°6.123-2022, de fecha 19 de abril de 2022, por medio de la cual se constituyó la sociedad Inversiones Monterey Limitada.

i. Escritura pública otorgada en Trigésima Cuarta Notaría de Santiago, de don Eduardo Diez Morello, Repertorio N°7.074-2023, de fecha 28 de abril de 2023, por medio de la cual los accionistas acordaron dividir Inversiones Monterey Limitada en Inversiones Monterey limitada e Inversiones Malibú Limitada.

j. Set de documentos, relativos al requerimiento contenido en el punto 3 del Oficio Reservado UI N°1.361/2024, esto es “*Copia de los instrumentos en los cuales consta el pago de las deudas que San Antonio mantenía con Factop SpA, incluyendo el correspondiente finiquito.*”

k. Set de documentos, relativos al requerimiento contenido en el punto 7 del Oficio Reservado UI N°1.361/2024, esto es “*Copia de las comunicaciones sostenidas por Ud. y/o sus asesores con Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LVA”), por medio de las cuales se solicitó firmar los documentos aludidos en el número precedente, en particular, aquella por medio de la cual LVA manifestó que no firmaría tales instrumentos. Asimismo, se requiere la remisión de las comunicaciones por medio de las cuales se reprochó a LVA la no firma de los documentos referidos.*”.

Entre los documentos acompañados, cabe destacar el certificado suscrito por el Sr. Juan Ricardo San Martín Urrejola, Notario de la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago, de 27 de febrero de 2024, que señala:

“(...) puedo constatar que se encuentran bajo mi poder y debidamente cerradas las siguientes escrituras y protocolizaciones:

1. *Escritura pública de Modificación y División de Inversiones Monterey Limitada de fecha 6 de febrero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de Escrituras Públicas a mi cargo, bajo el repertorio 4.037-2024, debidamente firmada por Antonio William Jalaff Sanz por sí y en representación de Inversiones San Antonio Limitada y Rodrigo Naomi Díaz Carrasco por sí.*

2. *Escritura pública de Aumento de capital de Inversiones Capital Estructurado I SpA, de fecha 6 de febrero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de Escrituras Públicas a*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

mi cargo, bajo el repertorio 4.038- 2024, debidamente firmada por Antonio William Jalaff Sanz por sí y en representación de Inversiones San Antonio Limitada y Rodrigo Naomi Diaz Carrasco por si [sic].

3. *Reducción a escritura pública acta junta extraordinaria de accionistas de Inversiones Santa Teresita SpA, de fecha 29 de diciembre de 2023, anotada en el Libro Repertorio de Escrituras Públicas a mi cargo, bajo el repertorio 40.649-2023.*

4. *Protocolización Extracto Inscripción y Publicación de Modificación y División Inversiones Santa Teresita SpA, de fecha 31 de enero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de documentos protocolizados a mi cargo, bajo el repertorio 3.370-2024.*

5. *Protocolización Extracto Inscripción y Publicación de Constitución de Inversiones Peumo SpA, de fecha 31 de enero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de documentos protocolizados a mi cargo, bajo el repertorio 3.371-2024.*

6. *Reducción a escritura pública acta junta extraordinaria de accionistas de Inversiones Peumo SpA, de fecha 29 de diciembre de 2023, anotada en el Libro Repertorio de Escrituras Públicas a mi cargo, bajo el repertorio 40.992-2023.*

7. *Protocolización Extracto Inscripción y Publicación de Modificación por División Inversiones 90 SpA, de fecha 12 de febrero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de documentos protocolizados a mi cargo, bajo el repertorio 4.539-2024.*

8. *Protocolización Extracto Inscripción y Publicación de Constitución de Inversiones Araucaria SpA, de fecha 12 de febrero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de documentos protocolizados a mi cargo, bajo el repertorio 4.540-2024.*

9. *Protocolización Extracto Inscripción y Publicación de Constitución de Inversiones Quillay SpA, de fecha 12 de febrero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de documentos protocolizados a mi cargo, bajo el repertorio 4.538-2024.*

Además, certifico que: (i) desde el día 19 de febrero de 2024 a la fecha, se encuentra disponible en mi oficio para firma, la escritura pública de aporte, suscripción y pago de acciones, compraventa y traspaso de acciones entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Capital Estructurado I SpA, Inversiones Monterey Limitada, Fondo de Inversión Capital Estructurado I, Antonio William Jalaff Sam y Rodrigo Naomi Diaz Carrasco, de fecha 19 de febrero de 2024, anotada en el Libro Repertorio de Escrituras Públicas a mi cargo, bajo el repertorio 5175-2024, debidamente firmada por Antonio William Jalaff Sanz por sí y en representación de Inversiones San Antonio Limitada y Rodrigo Naomi Díaz Carrasco por sí y representación de Inversiones Capital Estructurado I SpA e Inversiones Monterey Limitada; y que (ii) desde las referidas fechas, la escritura referida en el numeral (i) precedente, no ha sido suscrita por el Fondo de Inversión Capital Estructurado 1, obrando por medio de sus apoderados; estando vigente el plazo para hacerlo.”

50. *Presentación de 30 de septiembre de 2024, por medio de la cual el Sr. Cristóbal Soza complementó su denuncia de 21 de noviembre y 5 de diciembre de 2023, acompañando un informe de su propia elaboración.*

51. *Correo electrónico del Sr. Salvador Valdés, en nombre del Sr. Cristián Menichetti, de 1 de octubre de 2024, por medio del cual, respecto de lo solicitado en virtud del Oficio Reservado UI N°1.396/2024, se indica, entre otras cosas, lo siguiente:*

“Estimado Sr. Fiscal:



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748*

Le informo que mi representado, Sr. Cristián Menichetti, ha solicitado autorización a los representantes de las sociedades compradoras de la participación indirecta de Antonio Jalaff en Grupo Patio para entregar una copia del contrato de compraventa respectivo a la Unidad de Investigaciones de la CMF, lo anterior en consideración a la obligación de confidencialidad que pactaron las partes contratantes en dicho documento.

Sin perjuicio de las gestiones que está realizando el Sr. Menichetti para contar con dicha autorización a la mayor brevedad, le hago llegar datos de contactos de los compradores en caso de que Usted estimara oportuno solicitar esa información directamente a las partes contratante (...).”

52. Correo electrónico de 3 de octubre de 2024, por medio del cual el Sr. Francisco Skinner Besoain, gerente de riesgo y oficial de cumplimiento corporativo de Larraín Vial, remitió a la Unidad de Investigación, los siguientes antecedentes:

- a. Documento denominado “Management Company – ManCo”, de septiembre de 2024.
- b. Documento denominado “Riesgo Corporativo Larrainvial” [sic], de octubre de 2024.

53. Presentación de 4 de octubre de 2024, por medio del cual el Sr. Christopher Baillarie acompañó la siguiente información:

- a. Documento denominado “Estudio de Valorización Económica Grupo Patio”, de noviembre de 2013, suscrito por el Sr. José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada.
- b. Documento denominado “Informe de Valorización Grupo Patio SpA”, de enero de 2022, suscrito por el Sr. José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada.
- c. Documento denominado “Informe de Valorización Grupo Patio SpA”, de julio de 2023, suscrito por el Sr. José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada.

54. Oficio Reservado UI N°1.412/2024, de 4 de octubre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a WEG Administradora General de Fondos S.A, la siguiente información respecto del FIP Patio y Gestión:

- “1. Periodo de vigencia, informando fecha de creación y si se encuentra vigente a la fecha.
2. Detalle de la cartera administrada al 31 de diciembre de los últimos 4 años.
3. Registro de partícipes o aportantes, informando nombre completo, RUT, número de cuotas y valor de la cuota al 31 de diciembre de los últimos 4 años.
4. Registro de operaciones.
5. Reglamento interno.
6. Nombre completo, RUT, teléfono y correo electrónico del portfolio manager.”

55. Oficio Reservado UI N°1.413/2024, de 4 de octubre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a la Fiscalía Local de Las Condes “(...) copia del archivo de respaldo de conversaciones mantenidas en el grupo de la aplicación de mensajería instantánea WhatsApp, denominado “Convertible y Financiam”, contenido en el teléfono móvil del Sr. Marcelo Armando Medina Del Gatto, número **+56 9 91381872**, el cual fue entregado al Ministerio Público.”



56. Presentación de 4 de octubre de 2024, por medio de la cual el Sr. Cristóbal Soza complementó su denuncia.

57. Presentación de 7 de octubre de 2024, por medio de la cual el Sr. Cristóbal Soza complementó su denuncia.

58. Presentación de 7 de octubre de 2024, por medio de la cual el Sr. Cristóbal Soza acompañó los siguientes antecedentes:

a. Documento singularizado como "Termsheet para financiamiento STF v2.pdf", en el que aparece el logo de Larraín Vial Activos.

b. Documento singularizado como "Teaser Grupo Patio Corto Inversionista – nov 2022.pdf".

c. Documento singularizado como "Teaser Grupo Patio 16 de noviembre.pdf".

59. Oficio Reservado UI N°1.420/2024, de 8 de octubre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF, lo siguiente:

"1. Informar los motivos por los cuales la administradora de su gerencia no suscribió el o los documento(s) que la sociedad Inversiones San Antonio Limitada dejó en la 43° Notaría de don Juan Ricardo San Martín Urrejola el día 19 de febrero de 2024.

2. Informar las razones en virtud de las cuales Larraín Vial Activos AGF se desistió de la solicitud de medida prejudicial precautoria presentada en la causa ROL C-3308-2024 del 7° Juzgado de Letras en lo Civil de Santiago. Al efecto, deberá acompañar copia de la escritura firmada el día 3 de mayo de 2024 en la 36° Notaría de Andrés Rieutord Alvarado, Repertorio N°5694-2024.

3. Acompañar los contratos firmados entre la administradora de su gerencia y la empresa Carrillo & Asociados por las valorizaciones realizadas en relación con el Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

4. Informar todas las medidas adoptadas por la administradora de su gerencia para velar por el cumplimiento del objeto descrito en el reglamento del Fondo y los documentos asociados (Acuerdos y promesa de convertibilidad).

5. Acompañar copia de todos los contratos, acuerdos o cualquier otro documento firmado entre la Administradora de su gerencia y STF Capital Corredores de Bolsa SpA."

60. Presentación de 8 de octubre de 2024, por medio de la cual WEG Administradora General de Fondos S.A., respondió el Oficio Reservado UI N°1.412/2024, informando al tenor de lo requerido y acompañando los antecedentes solicitados.

61. Oficio Ordinario N°119.341, de 8 de octubre de 2024, por medio de la cual la DGSCM remitió a la Unidad de Investigación el Informe Interno N°107/2024-O, de 4 de octubre de 2024, referido a la Revisión de "Informe Técnico: Valuación Inversiones del Fondo de Inversión Capital Estructurado I".

62. Presentación de 9 de octubre de 2024, por medio de la cual LVA AGF complementó su respuesta al Oficio Reservado UI N°1.294/2024, en los siguientes términos:

*"(...), por medio de la presente venimos en complementar la Respuesta en su punto 4., conforme con el cual se acompañaron los documentos que daban cuenta del **Onboarding correspondiente a cada uno de los aportantes de las series A y B del Fondo**, acompañándose los antecedentes respectivos en el anexo denominado "04. Anexo 04..."*



Por un error involuntario, los documentos que dan cuenta del onboarding de los siguientes aportes originales no se adjuntaron en el referido anexo:

- Factop SpA
- BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.
- Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores
- Euroamerica Seguros de Vida S.A:
- BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa
- Credicorp Capital Corredores de Bolsa SpA
- ITAU Corredores de Bolsa Ltda.

Al efecto, se acompañan los referidos antecedentes en el anexo denominado "01. Anexo 01..." de la presente"

A esta presentación, se acompañaron los siguientes antecedentes:

- a. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.
- b. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a Euroamerica Seguros de Vida S.A.
- c. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa.
- d. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a BTG Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa.
- e. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a la Bolsa de Comercio de Santiago.
- f. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a Factop SpA.
- g. Ficha cliente persona jurídica de LVA AGF, correspondiente a Itaú Corredores de Bolsa Limitada.

63. Correo electrónico del Sr. Rodrigo Águila, director general de la Corporación de Actores y Actrices de Chile (Chileactores), de 9 de octubre de 2024, por medio del cual acompañó 14 archivos en formato PDF. Dentro de la información remitida, a continuación se destacan los siguientes antecedentes:

- a. Correo electrónico de 1 de marzo de 2023, enviado por el Sr. David Troncoso Jimeno (dtroncoso@larrainvial.com), al Sr. Juan Carlos Díaz y en el que están copiadas las siguientes casillas: ProductoActivosAGF@larrainvial.com; fcedano@larrainvial.com; psolis@stfcapital.cl; noperez@larrainvial.com; y cbohmer@larrainvial.com, cuyo asunto es "Información Capital Estructurado I", en el que se señala:

"Hola Juan Carlos,

Va lo solicitado

Muchas gracias



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

David”.

En este mensaje, se aprecian como archivos adjuntos documentos denominados “20220720 – Presentación [sic] Grupo Patio v6 inv (3).pdf” y “RI.pdf”.

- b. Reglamento Interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.
- c. Documento denominado “Breve descripción de Grupo Patio”, de agosto de 2022, en el que se aprecian los logos de Grupo Patio y Larraín Vial. En este documento, entre otras materias, se observa lo siguiente:

Estructura preliminar de la Transacción

Flujos y nueva malla societaria proforma

Pasos

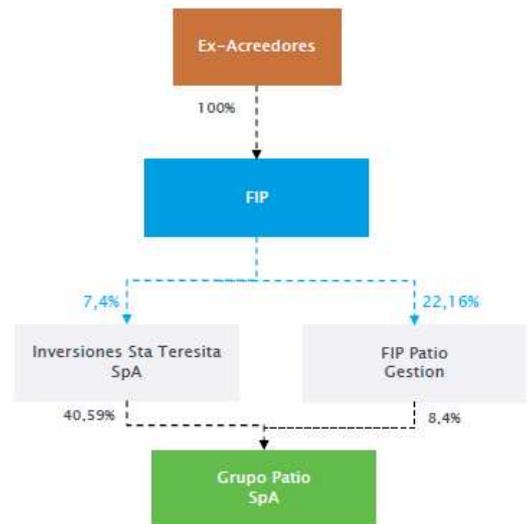
1. Se crea un Fondo Público (“FIP”)
2. Inversiones San Antonio transfiere sus acciones de FIP 360, Inversiones Patio y FIP Patio Gestión al FIP. FIP360 e Inversiones Patio colapsan la malla societaria y el FIP recibe las acciones correspondientes en Santa Teresita SpA.
3. Los Acreedores canjean su acreencia con Inversiones San Antonio por cuotas del FIP
4. El FIP recibe los dividendos correspondientes a su participación indirecta en Grupo Patio SpA
5. Los cuotahabientes reciben dividendos por su participación en el FIP

Patrimonio económico FIP

Valor Equity Grupo Patio ⁽¹⁾		UF	19.300.720
Activos Santa Teresita	40,59%	UF	7.834.162
Deuda Santa Teresita		UF	(1.040.000)
Equity Santa Teresita		UF	6.794.162
Equity FIP en Santa Teresita	7,40%	UF	502.768
Activos FIP Patio Gestión	8,40%	UF	1.621.260
Deuda FIP Patio Gestión		UF	(400.000)
Equity FIP Patio Gestión		UF	1.221.260
Equity FIP en FIP Patio Gestión	22,16%	UF	270.631
Equity total FIP		UF	762.811

(1) Valor *post money* a precio aumento de capital realizado en 2022

Malla proforma



LarraínVial

Estrictamente privado y confidencial

17

- d. Correo electrónico de 7 de marzo de 2023, por medio del cual el Sr. Juan Carlos Díaz, manager of sales & distribution de Acciona Capital, comunicó a la Sra. Viviana Astorga, de Chileactores, lo siguiente:

“Hola Viviana,

Hoy día las tasas de deuda privada están entre UF + 9% (Capitales Preferentes) y UF +12% (LB y otros), te mando algunos ejemplos desde lo que es Capital Preferente hasta LB para que vean las tasas... Estas son las tasas actuales a mismos riesgos, que se da por lo que hemos conversado de las condiciones hoy en día de TPM y costos de capital, los mismos bonos de Renta Fija UF+5% y antes UF+1%... mismos riesgos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Este fondo se crea para sacar a uno de los Accionistas Minoritarios (menos del 5%) del Grupo Patio, donde la Serie A se pagan todos sus deudores (como dice Francisca) y la serie B es deuda garantizada que se toma para comprarle toda la participación restante del grupo Patio y sacarlo completamente. Copio a Luis Flores GG de STF Capital quien puede dar mayor detalle de la fuente de la operación.

Además, tiene 3 fuentes que aseguran el pago:

- 1) **Compra obligada por parte de STF Capital de las cuotas según contrato. (adjunto contrato)**
- 2) Contrato espejo de STF Capital con Patio a través del accionista que venderá esas acciones a Patio
- 3) Inversiones DAS por contrato espejo de STF Capital como aval de las cuotas de la Serie B

La verdad que la respuesta de Francisca dista bastante de la realidad del fondo y la Serie B del mismo, nuevamente, hoy los activos a mismo riesgo entregan un mayor retorno dado los costos de capital que lo que entregaban hace 2 años. No estamos aumentando el riesgo, es más lo estamos administrando y de manera de tener no una sino 3 fuentes de pago en los fondos que les recomendamos.

No es verdad que los activos, edificios u otros se tendrían que vender en caso de quedarse con acciones, es preocupante una respuesta así, lo que tiene como subyacente el fondo efectivamente son acciones del Grupo Patio que se transan en el mercado, con un premio además.

El negocio que unió a dos ramas de los Luksic y los Angelini

El hijo mayor de Patricia Angelini, Franco Mellafe, ingresó a la propiedad de Grupo Patio SpA., un diversificado holding de inversión inmobiliaria que controlan la familia Jalaff y Eduardo Elberg. En la propiedad ya estaba el family office de Paola Luksic. El holding fue valorado en más de US\$700 millones en el último aumento de capital.

Victor Cofré 28 AGO 2022 07:00 AM Tiempo de lectura: 6 minutos

Creo que es una respuesta que va más por los incentivos puestos que por el riesgo del fondo, creo que la serie B está sobre garantizada y con mayores coberturas que las mismas deudas privadas que tienen invertidos.

Me cuentan cualquier cosa.”

64. Oficio Reservado UI N°1.427/2024, de 15 de octubre de 2024, por medio del cual la Unidad de Investigación solicitó a LVA AGF “Informar cuáles de los fondos de inversión administrados por Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, ha invertido en créditos que consten o su origen corresponda a reconocimientos de deuda, entre el 1º de enero de 2021 y la fecha de notificación del presente oficio.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

65. Correo electrónico del Sr. Cristóbal Soza, de fecha 13 de octubre de 2024, por medio del cual remitió los siguientes antecedentes:

- a. Documento en formato Word denominado “ACUERDO_COMERCIAL_SOZA MOD 19 Marzo 2024”, correspondiente a un borrador de acuerdo comercial a celebrarse entre Sociedad O. Boye y Compañía y el Sr. Soza, relativo a la venta de 4.375 cuotas de la Serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de propiedad del Sr. Soza.
- b. Documento en formato Word denominado “Borrador Declaracion [sic] Relacionado a STF y mi caso en particular”.
- c. Carta de fecha 2 de octubre de 2023, por medio de la cual STF Capital Corredores de Bolsa SpA informó al Sr. Cristóbal Soza “(...) *el calendario con fechas propuestas y montos de pagos correspondiente a la primera etapa del proceso.*”, ello, asociado a 4.375 cuotas del instrumento CFICAP1B-E.
- d. Carta de fecha 10 de octubre de 2023, por medio de la cual STF Capital Corredores de Bolsa SpA informó al Sr. Cristóbal Soza “(...) *el calendario con fechas propuestas y montos de pagos correspondiente a la primera etapa del proceso. En este acto STF Capital se obliga a recomprar los montos de esta primera etapa y a restablecer los dineros que inicialmente se encontraban en pactos.*”
- e. Documento denominado “RESUMEN DE CARTERA STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA”, correspondiente al período comprendido entre el 01.01.2023 y el 31.03.2023.
- f. Fotografía de “Declaración y Pago de Impuesto de Timbres y Estampillas”, de 13 de julio de 2023, en cuya descripción se lee “*Pagare [sic] por la suma de \$155.658.016 pesos [sic] entre Factop Spa [sic] rut:99.543.200-5, como suscriptor y a [sic] don Cristobal [sic] Soza Barros rut: 12.023.088-3, como acreedor tasa 0,198%.*”
- g. Documento en formato Word denominado “Compraventa Cuotas - Fondo Estructurado Cristobal [sic] Soza 19 Marzo 2024”
- h. Fotografía de Pagaré por \$155.658.016.-, de fecha 7 de julio de 2023, suscrito por Factop SpA, favor del Sr. Cristóbal Soza.
- i. Documento en formato Word denominado “Whatsapp Pablo Solis 10 Nov al 30 Dic 2022.”

66. Presentación de 15 de octubre de 2024, por medio de la cual LVA AGF dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.427/2024.

En su presentación, la Administradora señaló que los fondos que mantenían o mantienen créditos que consten o su origen corresponda a reconocimientos de deuda, en el período consultado, en su cartera de inversión son los siguientes:

RUN	Nombre Fondo
10118-4	Fondo de Inversión SETF Energías Renovables Chile
7219-2	Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I
9806-K	Fondo de Inversión LV-Patio II Strip Centers



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD:** 2025080581748

9088-3	Fondo de Inversión Nueva Energía I
10631-3	Fondo de Inversión Activa Estrategia Automotriz III
10630-5	Fondo de Inversión Activa Movilidad II
10399-3	Fondo de Inversión Capital Estructurado I

67. Presentación de 15 de octubre de 2024, por medio de la cual LVA AGF dio respuesta al Oficio Reservado UI N°1.420/2024.

En su respuesta, LVA AGF informó al tenor de lo requerido por el oficio en comento y acompañó los siguientes antecedentes:

a. Carta de 19 de febrero de 2024, con “Ref.: Notifica ejecución completa de etapa de reestructuración y cumplimiento de condición suspensiva”, dirigida a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y al Fondo de Inversión Capital Estructurado I y firmada por Inversiones Monterey Limitada; Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Capital Estructurado I SpA,

b. Carta de 21 de febrero de 2024, por medio de la cual Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos responde la misiva singularizada en el punto precedente.

c. Correo electrónico de fecha 26 de febrero de 2024, dirigido por el Sr. Sebastián Pérez a los Sres. Claudio Yáñez y Jaime Oliveira, con copia a la Sra. Ándriza Karzulovic y a los Sres. Víctor Barros Echeverría; Juan Ignacio Galdámez; Juan Pablo Flores; Cristián Menichetti; Guillermo Bobenrieth; y Antonio Jalaff. En esta comunicación, se señaló lo siguiente:

“Estimados Srs. Larraín Vial Activos S.A. AGF,

Junto con saludar, cumpla con enviarles resolución del 23 Juzgado Civil de Santiago, notificada a don Antonio Jalaff Sanz el día viernes 23 de febrero del año en curso, la cual accede a la medida prejudicial precautoria interpuesta por la sociedad Inversiones TANUKA Limitada., disponiendo la prohibición de celebrar actos y contratos respecto de las acciones de la sociedad Grupo Patio SpA.

La referida medida tiene efectos sobre las sociedades Inversiones Santa Teresita SpA, Inversiones Patio SpA, FIP 180, don Alvaro [sic]Jalaff Sanz y don Antonio Jalaff Sanz, por lo que estimamos, es de relevancia para los aportantes del FIP Capital Estructurado, aun cuando no afecta en nada el cumplimiento de lo acordado con Inversiones San Antonio Limitada y sus relacionadas.”

Tal como se indica en la comunicación, el Sr. Pérez acompañó copia de la resolución singularizada en s mensaje.

d. Carta de 26 de febrero de 2024, dirigida por LVA AGF a Inversiones Monterey Limitada; Inversiones San Antonio Limitada y a los Sres. Antonio Jalaff Sanz y Sebastián Pérez, por medio de la cual la Administradora respondió el correo electrónico del Sr. Pérez, referido en el punto anterior, manifestando su rechazo a la interpretación contenida en el mensaje, por las razones que expuso.

e. Escritura pública otorgada en la Trigésima Sexta Notaría de Santiago de don Andrés Felipe Rieutord Alvarado, Repertorio N°5.694/2024, de 3 de mayo de 2024, titulado “Declaraciones, transacción y finiquito”, suscrito entre Fondo de Inversión Capital Estructurado I, Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Monterey Limitada, por medio del cual se puso



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

término a la medida prejudicial precautoria de retención de dinero solicitada por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I contra Inversiones San Antonio limitada e Inversiones Monterey Limitada, procedimiento seguido ante el Séptimo Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-3308-2024.

f. Documento denominado “C&A-Propuesta de Valorización de Activos Propuesta Valorización Activos Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A asociados, de 19 de enero de 2023.

g. Copia de resolución de 2 de abril de 2024, dictada por el 7° Juzgado Civil de Santiago, en causa Rol C-3308-2024, caratulada “Fondo de Inversión Capital Estructurado I con Inversiones Monterey Limitada. En lo que interesa, la resolución señala:

“Proveyendo derechamente a la solicitud de folio 1: A lo principal (...) como se pide, se decreta la medida prejudicial precautoria de retención de bienes, que recaerá sobre el dinero y/o aquellos documentos con que se pague o con que se respalde el pago de saldos de precio que le corresponde indirectamente a Inversiones Monterey [sic] Limitada con ocasión de la venta de las acciones de Inversiones Santa Teresita SpA, Inversiones Patio SpA y Fondo de Inversión Privado 180 en Grupo Patio SpA, por un monto equivalente a 252.000, Unidades de Fomento. Dicha retención deberá ser efectuada por cada una de las vendedoras Inversiones Santa Teresita SpA, Inversiones Patio SpA y Fondo de Inversión Privado 180, a prorrata calculada sobre el total de la suma del precio que a cada uno de estas sociedades le corresponda en la venta de acciones, quedado cada una de ellas como depositario provisional de los referidos montos, bajo las responsabilidades legales. (...).”

68. Correo electrónico del Sr. Cristóbal Soza, de fecha 17 de octubre de 2024, por medio del cual remitió los siguientes antecedentes:

a. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 1 Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 26 de enero de 2023, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores, referido al **“Reconocimiento de deuda entre Inversiones San Antonio y Factop SpA, por un monto parcial de 42.528,5189 UF, sobre la deuda original devengada total.”**

b. Documento titulado “C&A – Valorización de Activos Informe de Valorización Número 18: Valorización Activos como instrumentos de Deuda Fondo de Inversiones Capital Estructurado I”, de 22 de marzo de 2024, suscrito por el Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, director del área de valorización de activos de C&A Valorizadores.

c. Documento en formato Word titulado **“RESUMEN INFORME VALORIZACION N°18 DE C&A”**.

69. Correo electrónico de fecha 17 de octubre de 2024, por medio del cual el Sr. Rodrigo Aguilar, director general de ChileActores, remitió a la Unidad de Investigación los siguientes antecedentes:

a. Documento en formato PDF, denominado “Termsheet para financiamiento STF V2 (5)”, cuyo título es “Fondo de Inversión Público”, con el logo de Larraín Vial Activos

b. Borrador de modelo de contrato de opción de compras a celebrarse entre STF Corredores de Bolsa SpA y eventuales optantes.



70. Antecedentes obtenidos de fuentes de acceso público, Carpeta “Juicios contra Inversiones San Antonio”

- a. Nota de prensa publicada con fecha 24 de diciembre de 2022 en Diario Financiero, titulado “El flanco que podría abrir en el Grupo Patio el remate de acciones de Antonio Jalaff”.
- b. Demanda ejecutiva de cobro de pagaré por la suma de \$1.569.389.484.-, interpuesta el 7 de octubre de 2022 por Garko SpA en contra de Inversiones San Antonio Limitada, ventilada ante el 15° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-11108-2022.
- c. Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento de cobro de pagaré por la suma de \$976.914.957.-, interpuesta por Inversiones III Limitada en contra de Inversiones San Antonio Limitada, ventilada ante el 19° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-9719-2022.

71. **Carpeta “Antecedentes del Fondo”**

- a. Reglamento Interno, depositado en la CMF el 12 de enero de 2023.
- b. Documento en formato PDF, correspondiente a una presentación denominada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, de 20 de noviembre de 2023.
- c. Documento en formato PDF, correspondiente a una presentación denominada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, de 31 de enero de 2024, preparada por el Sr. Sebastián Pérez Torrejón, de Calderón y Compañía Abogados, asesor de Inversiones San Antonio Limitada.
- d. Documento en formato PDF, correspondiente a una presentación denominada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, de 31 de enero de 2024.
- e. Documento denominado “Constancia”, de 27 de febrero de 2024, firmada por el Sr. Claudio Yáñez, en la que se indica:

*“Se deja constancia habiendo concurrido solamente el 35,14% de las cuotas suscritas y pagadas del **Fondo de Inversión Capital Estructurado I** (el “Fondo”), no se pudo constituir la Asamblea Extraordinaria de Aportantes del Fondo a celebrarse el día 27 de febrero de 2024 en Avenida El Bosque Norte 0177, piso 4, comuna de Las Condes, Santiago, a las 11:00 horas, informada a la Comisión para el Mercado Financiero y al mercado por medio de hecho esencial publicado con fecha 15 de febrero de 2024.*

Asimismo, se deja constancia que, teniendo presente lo establecido en el Oficio Circular N° 1.141 y en la Norma de Carácter General N° 435 ambas de la Comisión para el Mercado Financiero (la “Comisión”), la Administradora puso a disposición de los señores aportantes medios tecnológicos y procedimiento para efectos de participar en forma remota en la Asamblea.

Se deja constancia que las citaciones fueron enviadas oportunamente a los aportantes y la celebración de la Asamblea se comunicó mediante hecho esencial a la Comisión para el Mercado Financiero y al mercado según lo indicado precedentemente.”

- f. Acta de asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 18 de marzo de 2024.
- g. Acta de asamblea ordinaria de aportantes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 28 de mayo de 2024.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

h. Acta de asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de 28 de mayo de 2024.

i. Captura de pantalla de la página web de LarrainVial, en la que se describe el Fondo “Capital Estructurado I”.

72. Carpeta “Mandato agente colocador”

a. Documento denominado “MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 1 de julio de 2015.

b. Documento denominado “MODIFICACIÓN MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 16 de agosto de 2017.

c. Documento denominado “SEGUNDA MODIFICACIÓN MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 3 de noviembre de 2017.

d. Documento denominado “TERCERA MODIFICACIÓN MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 2 de mayo de 2018.

e. Documento denominado “CUARTA MODIFICACIÓN MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 31 de enero de 2019.

f. Documento denominado “QUINTA MODIFICACIÓN MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 30 de agosto de 2022.

g. Documento denominado “SEXTA MODIFICACIÓN MANDATO PARA COLOCACIÓN DE CUOTAS”, celebrado entre Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de 20 de junio de 2023.

73. Otros antecedentes obtenidos de fuentes de acceso público

a. Querrela por delitos de estafa y administración desleal interpuesta el 5 de septiembre de 2024 por los Sres. (i) Víctor Eduardo Dinamarca Ortiz, por si y en representación de (ii) Servicios Médicos Dinamarca López y Compañía limitada; (iii) Jonathan Javier Rojas Berríos; (iv) Luis Augusto Corradosi Balboni; (v) Rodrigo Antonio Pavón Ayala; (vi) José Alfredo Quintanilla Inostroza; (vii) Esteban Andrés Osorio Fuentes; (viii) Rodrigo Andrés Bravo Toro; (ix) Gonzalo Ignacio Pérez Odeh; (x) Víctor Américo Mancilla Saavedra; (xi) Maximiliano René Rubilar Catalán; (xii) Sergio Fernando Bustos Collao; (xiii) Rodrigo Andrés Marambio Ibarra; y (xiv) Marcelo Antonio Quintana González, de las Sras. (xv) Patricia Alejandra López Barreda; (xvi) Rose Anne Bugge Armstrong; (xvii) Alicia Elba Rozas Cáceres; (xviii) Sara Guzmán Costabal; (xix) María Angélica Sancho Pernas; (xx) María Salomé Castro Riquelme; (xxi) Alba Bella Maldonado López y de (xxii) Workmate S.A., representada legalmente por doña Luz Andrea Marambio Reynes; y (xxiii) Sociedad Inversiones Miltonia SpA, representada legalmente por don Luis Andrés Marambio Herrera, contra STF Capital Corredores de Bolsa SpA; el Sr. Luis Patricio Flores Cuevas; y Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, seguida ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, bajo el RIT Ordinaria-8447-2024.



74. Información obtenida de medios de prensa.

Carpeta que contiene notas de prensa y reportajes publicados en diferentes medios de comunicación social.

75. Carpeta Mallas Societarias

Carpeta que contiene mallas societarias de diferentes entidades vinculadas a los hechos materia del presente caso.

76. Antecedentes acompañados por declarantes

Carpetas que contienen antecedentes acompañados por los siguientes declarantes, vía correo electrónico:

- a. Sra. Alba Maldonado López.
- b. Cristóbal Soza Barros.
- c. Sr. Felipe González.
- d. Fernando Escrich Juleff.
- e. Gustavo Vicuña
- f. Juan Pablo Fuentes Díaz.
- g. Maximiliano Rubilar
- h. Pablo Solía
- i. Rafael Mery
- j. Rodrigo Águila
- k. Rodrigo González Del Barrio.

Declaraciones

1. Acta de declaración del **Sr. Sergio Araya Hevia**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 26 de enero 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Actualmente estoy trabajando en Venturas Administradora General de Fondos, y comencé a trabajar a contar del 15 de noviembre de 2023. Veo el control de fondos, estoy a cargo del control de fondos.”*

Consultado por los aspectos relevantes de su reclamo presentado el día 9 de junio de 2023 ante esta CMF, el Sr. Araya señaló: *“Mi reclamo se basa en las inversiones que yo mantenía con la Corredora STF Capital, las cuales comenzaron siendo pactos de inversión, y luego a mí se me ofreció el producto que se le denominaba activo alternativo, pero nunca tuve conocimiento de que estos dineros estaban financiando a una empresa relacionada que es el factoring que tenía este grupo que es Factotal.*

Siempre se me indicó que estos recursos eran pagarés para financiar fondos de inversión y otros tipos de empresas, y al momento que yo solicité ejecutar el retiro de mis recursos, se me indicó que no se podía porque estaba prohibido por la Comisión para el Mercado Financiero, pero en



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

ningún momento ellos se hicieron cargo de que las operaciones que estaban realizando con los activos alternativos no la podía realizar la Corredora, ellos por normativa no podían hacer ese tipo de producto, y al momento que solicité el retiro de mis dineros se me indicó que estos pagares estaban siendo renovados, lo cual nunca ocurrió porque hasta el día de hoy existe un pagaré que es el pagaré original, y a la fecha aún no puedo recuperar mis inversiones.

De hecho, en el transcurso del año 2023, he sostenido reuniones con las personas que están encargadas de la Corredora en la actualidad, que es Sebastián Somerville, que entiendo que es el presidente del directorio de la Corredora. Con él nos hemos reunido aproximadamente en 3 ocasiones, siendo dos presenciales y una por video llamada, el tenor ha sido el llegar algún tipo de acuerdo en términos de cómo recuperar mis ahorros, ellos ahí están viendo las alternativas pero a la fecha no hay ninguna solución, de hecho lo último que han propuesto es la entrega de algunos terrenos, que no tengo conocimiento de quien es su propiedad, y estos terrenos están ubicados en Placilla en Valparaíso, pero hasta ahora no se ha manifestado. Me gustaría señalar que no soy la única persona que está en esta situación, entiendo que son alrededor de 70 personas, y yo personalmente conozco a una persona más que esta en la misma situación, se trata de un amigo mío que también tenía inversiones, con una suma importante.

En algún momento del año 2023, tuve una reunión con un abogado, y a esa reunión asistieron unas 5 o 6 personas. Esta reunión surgió porque una persona que trabajaba en STF, Gabriel Garrido, organizó una reunión. Estas personas tenían montos de inversión importantes, de hecho, una señora manifestó que era su jubilación lo que tenía invertido.

De STF han dado varios plazos, agosto, septiembre, octubre de 2023, pero nunca se ha materializado nada en concreto, solo hay una supuesta intención de parte de Sebastián Somerville de dar una solución, pero es una intención que no se ha concretado en la práctica.

Por el momento solo he sostenido conversaciones con STF, tengo un abogado que me asesora, y él claramente me ha dicho que las posibilidades de recuperar algo son muy bajas o casi nulas y que lo ideal es que trate de llegar a algún tipo de acuerdo con las personas que están a cargo hoy en día, porque hacer el camino largo y demandar a los antiguos socios, los hermanos Sauer y Flores, no se ve como un horizonte muy alentador. De hecho, ellos están en un proceso de reorganización y son muchos los que están demandando.”

Consultado el Sr. Araya si a la fecha ha obtenido alguna respuesta de parte de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, señaló: *“No, ninguna, son solo reuniones, manifestación de intenciones, nada concreto.”*

2. Acta de declaración de la **Sra. Consuelo Picó Santos**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 29 de enero 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultada a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Soy healthcoach. Hago asesorías personalizadas de alimentación. Hasta hace dos años atrás me desempeñaba como profesora de inglés, y era coordinadora del departamento de idiomas de la Universidad Santo Tomás, hasta que cumplí 60 años y me jubilé. Estuve por cerca de 10 años en dicho puesto.”*

Consultada por los aspectos relevantes de su reclamo presentado el día 15 de junio de 2023 ante esta CMF, señaló: *“Lo primero que me gustaría expresar es por qué pasó tanto tiempo hasta que me llamaran. Yo puse ese reclamo y lo interpose contra la CMF propiamente tal y no contra STF. Yo soy una persona común y corriente y no entiendo nada de finanzas. Yo hice mis tareas, estudié STF, vi quienes eran los dueños, no encontré nada que hablara mal de ellos, y además estaba*



avalado por la CMF, entonces invertí ahí mis dineros y que era una herencia que heredé e invertí para vivir de eso.

Hay otra denuncia en contra de la CMF y un reclamo de hace 8 meses, en donde escribí para que alguien me pudiera ayudar. El 19 de julio de 2023 yo puse un reclamo contra CMF y lo único que recibí fue "hable con un abogado", no recibí ningún tipo de ayuda ni de asesoría de parte de la CMF y es por eso, y por otras cosas, que mi reclamo a estas alturas es contra la CMF, porque la verdad, siento que la CMF para los clientes que tenía la Corredora ha sido más un obstáculo que una ayuda. Eso es mi parecer.

Si ustedes se dan cuenta, el primer reclamo no es contra STF, sino que era para pedir ayuda, yo lo que estaba pidiendo ayuda para enfrentar la situación y cuál es el resultado, ustedes me están llamando en enero, yo casi me muero, para hablar sobre un tema que ocurrió en junio de 2023, fue un golpe muy fuerte, me sentía muy sola. Para mí era idóneo que alguien de la CMF me contactara, me dijera los plazos, y cuáles eran los pasos a seguir, yo entiendo que la CMF está para fiscalizar pero tienen que hacerse responsables de las personas que están involucradas, deben asesorar, decirles este es el camino, lleguen a un acuerdo, establecer un nexo entre la gente de la corredora y los inversionistas afectados, envueltos en esta situación. Acá hubo una obcecación por parte de la CMF en donde no facilitó los pagos de la corredora a los clientes y se olvidaron completamente de nosotros, los clientes, solo miraron lo que ellos querían hacer que era controlar todo dentro de la corredora."

Luego, consultada la Sra. Picó si a la fecha ha obtenido alguna respuesta o solución de parte de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, respondió: *"No he obtenido ninguna solución al problema, por lo mismo señalado anteriormente, porque no pueden vender nada, no pueden deshacerse de sus activos. Yo me he estado comunicando con STF, nunca han dejado de contestarme el teléfono, nunca se han escondido. No he querido hacer una demanda, porque pienso que las demandas no sirven de mucho, ahora si tú me estás diciendo esto, voy a investigar y saber que está pasando. Ellos me dicen que estamos acercándonos a una solución. Yo he tenido reuniones, con las personas que quedan, y me comunico con algunas personas como el Sr. Luis Flores, el Sr. Somerville. Me reuní antes de Navidad con el Sr. Somerville y en esa instancia él no me señaló nada en concreto, sino que me dijo que cuando tengan una solución viable me van a contactar. Yo estaba a punto de alcanzar una solución hasta que se hizo público el tema de los audios, este acuerdo lo había alcanzado con el Sr. Flores y el Sr. Somerville y justo pasó el tema de los audios, no recuerdo cuál es la solución exacta, estábamos ahí, estaba todo listo, esto fue terrible.*

Una de las ejecutivas de STF conocía a mi marido, y así llegué, me hicieron una presentación yo estudié a las personas dueñas de la Corredora, estaba acreditada por la CMF en ese momento, no tuve nunca un problema estando adentro, hasta que sucedió esto. Yo invertí en un pagaré 90 y tantos millones y en cuotas de Factop cerca de 50 millones. En ningún momento STF ha desconocido la situación, yo tengo mi pagaré y tengo una cartola.

Yo, para mí, estos documentos no valen nada, en el sentido que tener un papel que me hayan pasado y que dice pagaré por x monto, entiéndeme que nunca más voy a invertir en cualquier cosa, casi lo voy a meter la plata debajo del colchón."

Consultada la Sra. Consuelo Picó si desea agregar algo, declaró: *"Creo que el papel de la CMF es muy importante en términos de fiscalización y de perseguir a las personas que cometen delitos y llegar hasta las últimas consecuencias. Pero no deben olvidarse de los clientes, de las personas que estamos en una situación que no buscamos y que nunca hemos cometido delito, y de no dejarnos solos, y es por eso que puse un reclamo en contra de la CMF porque pienso que esto debería mejorarse, no está bien que la respuesta venga 8 meses después, eso no está bien por*



donde lo mires. Tengo la esperanza de llegar a un buen término todo esto y trato de mantener una mentalidad positiva frente a todo esto, no he tenido que perseguir a nadie porque siempre han estado disponible, eso ha sido muy importante.”

3. Acta de declaración del Sr. **Daniel Alberto Heinrich Telias**, y su hermano Sr. **Samuel Andrés Heinrich Telias**, partícipes del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 30 de enero 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, el Sr. Daniel Heinrich señaló: *“Yo soy el gerente comercial de Distribuidora Heinrich SpA, trabajo desde el 2011 en dicha empresa. Es una empresa familiar que fundó mi padre, mi hermano y yo trabajamos en la representación legal y administración de la empresa. También participa mi hermana Eny Heinrich y la empresa se dedica a la importación y comercialización de artículos de tabaquería principalmente. Nuestro empleador es el mismo, somos gerente y tenemos participación en la empresa cada uno.”*

Consultado por los aspectos relevantes de su reclamo presentado el día 15 de junio de 2023 ante esta CMF, el Sr. Daniel Heinrich señaló: *“Nosotros **realizamos una inversión en la empresa STF Corredores de Bolsa, invertimos 300 millones de pesos y se nos prometió una rentabilidad la cual no se cumplió y tampoco hemos podido retornar esos dineros a nuestros flujos de caja, debido a que la Corredora fue suspendida y al mismo tiempo el valor de la inversión que realizamos es mucho menor que el dinero que invertimos. Tengo entendido que nosotros adquirimos un Fondo Capital Estructurado emitido por Larraín Vial, y que el activo subyacente es el Grupo Patio** y digo que se compró un poco más de \$150 millones, porque eso venía con una rentabilidad de una inversión anterior. En total invertimos \$311 millones (dos inversiones de un poco más de \$150 millones) y el día de hoy nosotros vemos el valor de la cuota, es alrededor del 50% del valor, debido a la última transacción que se realizó. Si nosotros quisiéramos liquidar hoy esas inversiones, no tienen presencia, nadie las compra. Debido a la intervención de la CMF la tenemos en otro corredor, BICE Corredores, y nos dicen ellos que no tienen demanda estos activos. Finalmente valen 0 porque no los podemos vender.”* (énfasis agregado)

Al respecto, el Sr. Samuel Heinrich agregó: *“Yo llego a STF, primero de forma personal porque conozco a los dueños, porque yo fui compañero de curso de colegio de Ariel Sauer, teníamos una relación de amistad, y conozco al gerente general Luis Flores, porque estudiamos en la misma facultad y tenemos amigos en común. Con mis inversiones personales obtuve una buena rentabilidad y luego nos ofrecieron hacer inversiones a nivel de empresa, nos creamos como empresa y decidimos invertir ahí, las inversiones con la que empresa las hicimos a fines del año 2022, y los papeles son de enero de 2023 y la otra en marzo de 2023. Inicialmente teníamos otro tipo de inversiones y ellos quisieron cambiarlo a estos Fondos de Capital Estructurado de Grupo Patio.*

El reclamo se debe a que la Corredora siempre dijo que ellos tenían los fondos y que debido a la suspensión la CMF no les permitía hacer ningún tipo de movimientos.

No recuerdo exactamente cuál es la rentabilidad que nos iban a dar, porque no tengo los documentos a mano, pero me parece que era cerca del 1,5 mensual y los papeles tenían un interés de por medio. (énfasis agregado)

En ese momento, cuando no cumplen con la rentabilidad, coincidió con la suspensión, y nos pudieron hacer la devolución de lo invertido más los intereses y nos señalaron que no podían hacerlo porque la CMF no los dejaba hacer ningún tipo de movimiento. Al final, en septiembre u octubre de 2023, cuando sale la sanción a STF y la instrucción de la CMF es que cambié el custodio, y yo fui a la oficina de la custodia y la gente de STF nos mandó una carta tipo para cambiar la custodia a BICE Inversiones, lo cual ocurrió correctamente.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Hubo conversaciones informales, hay un grupo de amigos que tienen inversiones en Factop y ha habido conversaciones con abogados, pero siempre la excusa con STF es que mientras la CMF no los deje operar no podemos devolver los fondos. La gente de Bice nos dice que tenemos que esperar a que termine la reestructuración de Grupo Patio para ver si estos instrumentos podrían repuntar.

Actualmente, solo tenemos las cuotas del Fondo Estructura de Larraín Vial, que ya no está en STF sino en Bice.

Tenemos facturas de estas operaciones de STF. La empresa nuestra nunca invirtió en Factop, yo tengo inversiones personales ahí, pero no es el asunto de esta reunión.”

Luego, consultado si a la fecha ha obtenido alguna respuesta de parte de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, el Sr. Samuel Heinrich respondió: *“No. Yo he conversado con Luis Flores, con Gabriel Garrido (gerente de inversiones) y la ejecutiva Lisette Olguín, y me parece que Luis sigue en la Corredora, los últimos contactos han sido con Luis Flores diciendo que hay que esperar, todo se complicó con los audios y tratando de recuperar la plata que se pueda con Bice. También estamos evaluando acciones legales. No, hasta la fecha no hay acciones legales. Larraín Vial no ha aparecido en ningún momento en este tema. No hemos recibido noticias sobre lo que ocurre con el Fondo de Larraín Vial ni por parte de Bice Corredores respecto de las cuotas de este Fondo.*

Me parece que en la página web de Larraín Vial hay una presentación de la reestructuración que se está haciendo del Fondo y los plazos, no es muy clara la información que se da. Desconozco si eso lo tiene que hacer Larraín Vial o Bice.”

Consultado si desea agregar algo, el Sr. Daniel Heinrich señaló: *“Esto ha sido como una bola de nieve, pensamos que la empresa era confiable, y fueron pasando cosas en el camino, y no se fueron cumpliendo. Ha pasado el tiempo y muchas cosas, los documentos siguen ahí y no se pueden recuperar los fondos.”*

Luego, el Sr. Samuel Heinrich agregó: *“La sensación que me queda a mi es que no sé dónde fueron a parar esos fondos, no sé dónde está esta plata. Esta todo muy enredado, me gustaría saber quién la va a devolver. Hay cosas acá que no son legales y ojalá que se puedan reestablecer los fondos.”*

4. Acta de declaración del **Sr. Luis Augusto Corradossi Balboni**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 30 de enero 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Trabajo en una empresa que se llama Garantía Total SpA, veo la parte contable administrativa, trabajo desde abril o mayo de 2023.”*

Consultado el Sr. Corradossi los aspectos relevantes de su reclamo presentado el día 15 de junio de 2023 ante esta CMF, señaló: *“Tengo una duda porque hice dos reclamos. Hice una en contra de STF. Yo llegué ahí por un bróker, que trabajaba con ellos, que es un ex jefe mío, que trabajé con él en el Grupo Falabella, él me ofreció invertir con ellos. Me ofreció dos modalidades de inversión: la primera a través de instrumentos financieros y la otra a través de un fondo monetario. Me refiero a Fernando Contreras. Esto fue en enero de 2023, mi primera inversión en STF, él me contactó y me ofreció esta opción, me dio confianza. En su minuto le pregunté con qué instrumento él trabajaba, y me señaló que trabajaba con el factoring porque daba mayor rentabilidad. Me contactó con Pablo Solís, y a través él, me ofrecían una tasa determinada, yo le depositaba a través de STF CB y luego yo firmaba un pagaré. Yo partí en enero de 2023, como lo hacía mensual, después yo lo renovaba por otro producto. Yo invertí en enero de 2023, donde él*



me dio un instrumento determinado, como yo le pregunté a Fernando y él me dijo que usaba el factoring porque es el que daba mejores resultados y rentabilidad. A raíz de eso hablé con Pablo Solís, él me dio las opciones y me dio una tasa determinada. Eso lo hice dos veces, por 30 días recuperaba el dinero y luego yo lo volvía a invertir. El Sr. Contreras era el captador de clientes para STF, yo asumo esto porque su mail era de "fernandocontreras.stf@cymcapital.cl".

*Paralelamente, aparte de este producto líquido, donde ellos me iban ofreciendo una tasa determinada, también invertí en otro producto que es una inversión fondo público de deuda. Este producto tenía unas condiciones determinadas, **que estaba ligado al Grupo Patio, un interés determinado a los 12 meses, a los 3 meses, es otro producto.** Yo al 3 de junio, fecha en que vencía el pagaré del factoring, tenía la inversión por acá y el Fondo, que yo sabía que podía retirarlo bajo ciertas condiciones y plazo. El 3 de junio no pudieron pagar el pagaré y comenzó una rueda de excusas hasta el día de hoy. Ahora cuando yo reclamé en la CMF, lo que hizo la CMF fue a preguntarle por qué me entregaron un pagaré de Factop, porque anteriormente a mí me pagaban. Y eso me llamó la atención porque yo invertía en STF. Desde ahí ahora ha sido una teleserie, porque dicen que van a pagar, que no, **ofrecieron acciones del Grupo Patio.** (énfasis agregado)*

La CMF me mandó una carta formal con la respuesta a mi reclamo y STF hizo sus descargos y fue eso, ahí quedó. El número interno CMF es el 2219258 y esa respuesta me llegó en octubre de 2023.

El segundo reclamo es de fecha 26 de diciembre de 2023 y tiene código 2302086. Ese reclamo es por el segundo producto, y esto es por el fondo que tenía ciertas características tampoco se ha cumplido.

El pagaré, que es la primera inversión son los \$50 millones y el fondo es por \$20 millones.

Yo tengo todos los mails de respaldo cuando tomé el producto pero por detrás, no lo sé. Lo que yo sí hice, es que cuando la CMF intervino STF, tomé el Fondo y me lo llevé a mi corredora actual, que es NEVASA, que es la corredora con la que siempre he trabajado.

No he tenido información de NEVASA, está valorizado pero tiene un valor pegado de junio de 2023, ese Fondo no ha sido ofrecido. Están todos mis productos en Nevasa y éste aparece como muerto. Mi ejecutivo sabe que ese Fondo es un "niñito problema", y justamente por eso fue mi segundo reclamo, no hay información respecto de nada, el producto tiene ciertas características de rescate pero no sé en qué está.

El Fondo se llama Serie B, Fondo Capital Estructurado, el Fondo es administrado por Larraín Vial. (FI Capital Estructurado Serie B). No he solicitado el rescate de las cuotas del Fondo, porque me he concentrado en la recuperación del pagaré de los \$50 millones."

Consultado el Sr. Corradossi si a la fecha ha obtenido alguna respuesta o solución de parte de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, señaló: "Básicamente Fernando Contreras también tiene un pagaré similar al mío, él ha hecho frente común junto conmigo para poder hacer la cobranza de esto. Él ha tenido conversaciones con Luis Flores y Gabriel Garrido, me llama la atención porque no han señalado fechas, que sí que no, que excusas. Lo que están haciendo es dar largas, dar excusas para que nadie los demande, ninguna persona natural los ha demandado. Lo que hice fue meterme a la reorganización, y estoy en la reorganización por mientras, mi pagaré fue uno de los montos que están considerados dentro de la mesa negociadora, paralelamente me metí ahí porque es algo. Sí he pensado muchas veces en entablar una demanda, pero no lo he



concretado porque es un gasto de tiempo, dinero, energía. Ahora tenemos un whastapp con Gabriel Garrido y Luis Flores, tuvimos una reunión presencial hace dos meses atrás, y ha sido para dar una señal. Pero en el fondo fue para escuchar la misma teleserie. Nos ofrecieron terrenos en Placilla, y no ha terminado, llevan dos meses viendo los títulos. Estos terrenos son propiedades de un tercero que los va a ayudar y que nos iba a comprar a nosotros la deuda. Desconozco quien sería este tercero. El último chat es que lo siguen viendo, porque supuestamente estos terrenos son muy viejos. Unos terrenos ocupados, un galpón de camiones. Y me encuentro con esta cosa que parecía una toma, gente que supuestamente se los adjudicó, que los compró. Prefiero no meterme en un lío peor.”

Consultado el Sr. Corradossi si desea agregar algo, señaló: *“No. Solo quiero mencionar que me quedó un sabor amargo de la primera respuesta de la CMF, me sentí desprotegido, sin respaldo, la CMF sin capacidad de incidir. Porque supuestamente como la CMF había intervenido, no se podía mover la plata.”*

5. Acta de declaración del **Sr. Cristián Menichetti Pilasi**, ex gerente general del Grupo Patio, de fecha 21 de marzo de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado respecto del precio del aumento de capital efectuado el año 2022 por la sociedad Grupo Patio SpA, señaló que el precio por acción efectivamente pagado fue de **\$32.709,84430**.

Luego, consultado respecto del precio del aumento de capital efectuado en marzo de 2023 por la sociedad Grupo Patio SpA, señaló que el precio por acción efectivamente pagado fue de **\$28.556,25539**.

Consultado respecto del precio del aumento de capital efectuado en noviembre de 2023 por la sociedad Grupo Patio SpA, señaló que el precio por acción efectivamente pagado fue de **\$15.943,45856**.

6. Acta de declaración del **Sr. Álvaro Jalaff Sanz**, ex gerente general del Grupo Patio, de fecha 7 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado cómo y cuándo de originó el Fondo de Inversión Capital Estructurado I administrado por Larraín Vial Activos S.A. AGF, señaló: *“Este fondo parte cuando mi hermano Antonio entra en problemas, y se ofrece una solución de mercado para un problema de mercado. No recuerdo con exactitud pero pudo ser 2022. Eso fue lo que nos dijeron a nosotros. Esto no me lo plantearon a mí, éramos varios. El problema de Antonio era una deuda, más de 30 millones de dólares. En un contexto de negocios, estaba Larraín Vial, porque teníamos una tremenda relación y no quería que se viera perjudicado GP. Era algo generalizado, todos queríamos ayudar a Antonio y todo LV quería ayudar a Antonio. Esto se resuelve de esta manera: hagamos disponible las acciones de GP a Antonio.*

Yo creo que todos, todo el comité ejecutivo tenía interés que se resolviera. Porque LV le interesaba porque eran 7 fondos en Patio y porque nosotros éramos los rostros. Que Antonio tuviera problemas era malo para la compañía. La contraparte técnica fue Felipe Porzio. El contexto fue cuando nos enteramos de que Antonio no iba a poder cumplir con los vencimientos, hagamos un llamado y veamos a LV para que nos ayudaran a encontrar una solución a este problema. Nos juntamos con el grupo ejecutivo, y la situación que se avecinaba, y sale está idea. LV hizo una cotización, y parecía una idea más razonable, la propuesta es de LV. Esto se construyó en el proceso.

Hubo varias reuniones, por parte de GP fui yo, Cristian Menichetti, Antonio, y Cristián Cahe.”



Luego, consultado quiénes participaron en la génesis del citado Fondo, el Sr. Álvaro Jalaff declaró: *“En la ideación del fondo, participó Felipe Porzio, Manuel Bulnes. Después sale Manuel, sale Felipe Porzio, pero con su equipo abajo, Claudio Yáñez. Y por mi lado el equipo de Patio, el gerente general de la época, y lo abogados externos de la época.*

En estas definiciones no participó STF CB S.A. En ese contexto, se sabía la situación en el mercado y Daniel Sauer quiso intermediar el fondo.

Se les preguntó a los acreedores si les gustaba esta solución y varios dijeron que sí, ninguno era banco. Recuerdo el factoring Nuevo Capital.

Los Sauer y Factop eran acreedores del señor Antonio Jalaff, fueron consultados por este fondo.

Participaron de la serie B. Como Sauer era uno de los acreedores, Antonio habló con ellos y probablemente yo también hablé con ellos. Y STF dijo que él se hacía con la serie B porque le debían plata, pero después supimos que querían ponerlo a mercado. Este fondo terminó en enero de 2023. Este señor Flores empezó a hacer manipulación respecto de cuotas que ya se les habían entregado a ellos. STF, Factop, recibieron cuotas, se pagaron con cuotas, honorarios, deudas, etc.

Revisando nuestra información, eran cuotahabiente.

STF fue quien planteó la creación de la serie B, ellos plantearon que podían ser colocadores de una serie B. Ahí participaba Luis Flores.” (énfasis agregado)

Luego, consultado sobre su participación en el Fondo, señaló: *“Participé en la génesis y en juntar las puntas. Por una parte LV, después SFT.*

Yo nunca hablé con ninguno de los otros acreedores. No sé quién habló con ellos, sé que lo hizo equipo de LV y de parte nuestra.

No eran todos los acreedores de mi hermano, eran los más exóticos, en el sentido que eran acreedores no bancarios. Los acreedores bancarios tenían garantías reales, según recuerdo.

Consultado el Sr. Jalaff sobre el objetivo del Fondo, señaló: *“Solucionar las acreencias a Antonio y darle paz. Y en el camino, a raíz de que hubo ciertos acreedores que no querían cuotas, se buscó levantar recursos frescos para pagar las acreencias.”*

7. Acta de declaración del Sr. **Luis Flores Cuevas**, ex gerente general de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, de fecha 8 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre su participación en el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“La participación mía fue como gerente general de STF Capital. Participé como agente colocador del fondo, en particular de la Serie B.*

Luego, consultado el Sr. Flores acerca de su relación con el Sr. Felipe Porzio Honorato, señaló: *“Lo conocí ante la posibilidad de que STF fuera agente colocador de la Serie B del Fondo. Todas mis reuniones con él creo que fueron en las oficinas de Patio. No recuerdo como se gestó la primera reunión con él.*

Mi primera reunión como agente colocador del fondo asistieron Álvaro Jalaff, Cristián Menichetti, Daniel Sauer y Felipe Porzio, esto tiene que haber sido a mediados del año 2022, pero no tengo una fecha exacta en mi cabeza. Daniel Sauer hizo la gestión para que yo estuviera en esa reunión.



Daniel Sauer tenía varios intereses en la preparación del fondo, el primero era que STF Capital participara como agente colocador de un fondo creado y estructurado por Larraín Vial, segundo, que ese fondo ahora en su calidad de dueño de Factop le permitiera cobrar sus acreencias al Sr. Antonio Jalaff.”

Consultado si STF Capital Corredores de Bolsa SpA. era acreedor del Sr. Antonio Jalaff, declaró: *“No, no era acreedor de acuerdo con la información con la que dispongo.*

Para explicar bien, los accionistas controladores de STF Capital Corredores de Bolsa era Inversiones DAS, cuyos dueños eran dueños y controladores de Factop, del cual sí estoy seguro o si tengo conocimiento de que tenían acreencias con el señor Antonio Jalaff.

El origen del pago de \$350.000.000 a STF Capital fue por el pago de comisiones por ser Agente Colocador del Fondo.” (énfasis agregado)

8. Acta de declaración del Sr. **Marcelo Medina Del Gatto**, ex gerente general de Servicios Integrales Back Office SpA (SIBO), de fecha 14 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre cuántas personas trabajan en SIBO, señaló: *“El equipo fue creciendo, pero terminamos el 2023 con alrededor de 50 personas. Al final, al 31 de julio de 2024, fueron 15-16 que fueron desvinculadas. En el tiempo el personal fue disminuyendo por renuncias y dado que los servicios y clientes internos y externos fueron bajando, fueron disminuyendo los clientes, esto fue a fines de 2023 y durante todo el 2024. Los clientes fueron buscando otros servicios más baratos, fue decisión de ellos.”*

Luego, preguntado sobre los servicios que prestaba SIBO, el Sr. Medina declaró: *“El back office es como la continuidad de lo que éramos el área interna, veíamos la contabilidad que implicaba todo lo que era registros de facturas de compra y venta, los ingresos y egresos del banco, los balances, análisis de cuentas, un servicio de contabilidad estándar. Esta era la principal línea de trabajo. Había un área de remuneraciones, de pay roll, en que se pagaban remuneraciones de las sociedades de los clientes, entre ellas estaban las empresas de los Sres. Álvaro y Antonio Jalaff y del Sr. Menichetti (ellos no pagaban muchas remuneraciones porque tenían poco personal), había otra área que dependía de contabilidad.*

Había un área de emisión de facturas también, estas emisiones eran siempre bajo instrucciones de clientes, todo lo que se registraba a nivel contable era por instrucciones de clientes.

Estas eran las principales áreas, remuneraciones, contabilidad, pago de impuestos mensuales.

A su pregunta, las notificaciones recibidas de emisiones de facturas (correo electrónico del SII), lo veía el área de contabilidad. Nosotros revisábamos el portal o correo electrónico donde se recibe la factura, y consultábamos al cliente si la factura estaba aceptada o rechazada. Como eran tantos clientes, había varias casillas de correo electrónico, no había una única. Cada dos días o todos los días se revisaban estas casillas y se revisaban las facturas y se le preguntaba al cliente, había facturas que eran periódicas en las que no era necesario consultar, por ejemplo, las de arriendo, entre otras. Siempre había una respuesta del cliente o si no se rechazaban. El empleado a cargo enviaba un correo o llamaba a la persona (cliente) para que confirmara si estaba de acuerdo o no. Las casillas de correo electrónico eran del dominio sibo.cl

Recibíamos notificaciones de aceptación o rechazo de facturas, y también de aquellos en que el cliente estaba factorizando una factura. Todo se hacía bajo instrucción del cliente.

Nosotros preguntábamos al cliente cuando había facturas que se escapaban del giro normal del cliente, por ejemplo, si había una factura emitida de la empresa de Antonio Jalaff a una empresa



de Sauer por “uniformes”, eso sería una factura anormal. En esos casos había una opción que dejaba la factura como no registrada, pero el detalle sobre esto no lo manejo, lo veía el equipo particular. Las facturas no registradas no se dónde quedaban registradas. Hubo un tiempo en que fue normal la existencia de este tipo de transacciones, estas se focalizaban en las sociedades del grupo de Antonio Jalaff, estamos hablando del año 2019 a 2021 aprox.

Hay un sistema que es Softland y el otro está en la nube, tenemos un administrador que maneja las licencias, hoy está activo.

En relación con los pagos de facturas esto también se registraba en la contabilidad en pagos, nosotros teníamos las claves de acceso para efectuar los pagos, pero no teníamos las firmas, nosotros hacíamos la cuadratura y ellos definían lo que se iba a pagar. Nosotros podíamos pagar, previa autorización e instrucción del cliente, hacíamos los cheques o subíamos las transferencias y ellos autorizaban, la validación dependía de cada banco. La frecuencia de solicitud de pagos era periódica, hablaba con los clientes permanentemente hasta cierta fecha, con Antonio Jalaff fue hasta octubre-noviembre de 2023, y con el resto fue hasta abril-mayo de 2024, en que yo seguía siendo gerente, pero no había una relación permanente.”

El Sr. Medina, consultado para que señale si le llamó la atención alguna factura catalogada como “especial” o que no había un servicio normal asociado, declaró: *“Esta situación a mí me llamó la atención y se lo hice saber al cliente respectivo, en este caso fue a Antonio Jalaff, y posteriormente el Sr. Álvaro Jalaff, ambos por sugerencia de Daniel Sauer. En el fondo la idea del mecanismo de facturas fue del Sr. Sauer, primero con el Sr. Antonio Jalaff y luego con el Sr. Álvaro Jalaff. Yo mantuve una relación laboral con Daniel Sauer porque él tenía una relación de amistad y cercanía con los hermanos Jalaff, ellos (los hermanos Jalaff) necesitaban tener su flujo de plata y hablaban con Daniel Sauer. Para poner en contexto, cuando llegue a GP, los Jalaff ya tenían una relación con los Sauer de cercanía. Hasta hace aproximadamente 4 años había mecanismos de financiamientos a través de cheques, pagarés, letras y después los Bancos comenzaron a poner problemas y lo cambiaron por facturas.*

Mis reuniones con Daniel Sauer no eran constantes, siempre fueron a propósito de mis clientes, los hermanos Jalaff, entre ellos se ponían de acuerdo de la plata que necesitaban y la instrucción llegaba para abajo. Las instrucciones eran del tenor Álvaro o Antonio necesitan “X cantidad” de dinero y luego se emitía un cheque o un pagaré con el monto que necesitaban.

Este mecanismo de financiamiento estaba asociado a las empresas del Sr. Antonio Jalaff a contar de 2019, en el caso de Álvaro Jalaff partió posteriormente, en el año 2020.

En su momento, en el año 2019, yo le informé al Sr. Antonio Jalaff que no estaba de acuerdo con el mecanismo de financiamiento con facturas, que no era una situación normal y que era grave. Él, Sr. Antonio Jalaff, nos dijo que él se hacía responsable, esta conversación fue con él y luego se incorporó una persona que trabaja con el equipo mío (Alex Maldonado Maldonado) y que también estaba de acuerdo en no continuar con esto. Cuando el Sr. Álvaro nos pidió hacer esto, yo también estuve en desacuerdo, y se lo informé en una conversación que tuvimos dado que él nos instruía y exigía que estos temas nunca los tratáramos por email ni por WhatsApp, siempre en forma personal, esto fue en 2020 aprox. Lo mismo ocurrió con Antonio en termino de las comunicaciones.”

Consultado si quedó registro de su conversación con los hermanos Jalaff, el Sr. Medina señaló: *“Yo hice una denuncia penal respecto de una información que se extravió, de correos electrónicos de SIBO, no tengo certeza de cómo se borraron. Faltan todos los correos dentro de la fecha 2018*



y 2021, de repente encuentro alguno, pero en general no están esos correos. Aparte de mi yo creo que el soporte de informática de SIBO que tenía el soporte del GP también tenía acceso a mi correo electrónico. La empresa se llamaba "Soporte Externo". Yo pedí asesoría externa al Sr. Patricio Silva Riesco, respecto de la pregunta, y hubo un pronunciamiento de él, pero no lo encuentro, lo que decía es que tenía contingencia.

Sauer y los hermanos Jalaff no dejaban plasmado explícitamente esta situación de financiamiento a través de facturas, pero si había correos electrónicos que dan cuenta de la necesidad de flujos de los hermanos Jalaff. Al respecto, puedo compartir aquellos correos electrónicos y WhatsApp.

La operatoria era: Primero se generaban facturas entre sus empresas relacionadas, Antonio y sus empresas, la segunda etapa es que Sauer les facturaba a sus empresas, y la tercera etapa Sauer emitió facturas a todo el mundo, esto último fue a mediados de 2022 hasta marzo de 2023. Todo esto lo supimos después de cuando se levantó la información, cuando supimos que Sauer emitió un montón de facturas sin consentimiento de nadie, esto fue más o menos en abril de 2023.

En las reuniones con Daniel Sauer y los hermanos Jalaff ellos hablaban en un lenguaje bastante cercano y hablaban sobre la necesidad de estos flujos de dinero, por ejemplo, Antonio necesitaba fondos y Sauer podía hacerlo con cheque o pagares, y cuando no podía hacer eso lo hacía con facturas. No siempre se reunían, a veces era por email o por WhatsApp de las cosas que se necesitaban o pedían. Yo me enteré de cómo funcionaba el proceso de factoring después de ceder las facturas a mediados de 2023 dado la gestión de levantamiento de información, no me acuerdo bien por qué fue, pero creo que fue porque los fondos estaban exigiendo pagar toda esta locura de facturas, y había facturas del grupo de Antonio, del grupo de Álvaro.

Cuando partió Álvaro, 2020-2021, él sabía lo que significaba las facturas que se emitían y que llegaban platas de Sauer o de Factop. Las sociedades de Álvaro eran Las Vegas, Barros Negros, Ralun, Kingstone, Ensenada, no me acuerdo cuales otras, entre ellas emitían facturas en la primera etapa. Esto quedaba registrado en la contabilidad, pero de una manera especial para que no afectara a nivel tributario, entonces lo que se buscaba era evitar el efecto del impuesto de renta. Estas facturas quedaban en la contabilidad en cuentas porque llegaba una plata, al principio, y luego quedaba como un pasivo para el que emitió, y así se registraba a nivel de ingreso o flujo, no había un respaldo, era un préstamo. Álvaro si conocía que se emitían y recibían facturas entre las empresas relacionadas para poder levantar el financiamiento que él necesitaba, lo mismo Antonio Jalaff.

El control que hubo en SIBO no fue de los mejores referido a la situación de rechazar facturas dentro del plazo hábil, puede que se haya dejado de hacer.

Ningún socio de Santa Teresita, salvo los hermanos Álvaro y Antonio Jalaff, tenía conocimiento del tema de las facturas. Cuando se conoció el nivel de deuda de Antonio, fines de 2021 y principios de 2022, ahí Cristián Menichetti se enteró que había facturas dentro del grupo de Antonio, ahí hubo una instrucción de parar con este mecanismo de parte del Sr. Menichetti. En ese momento se pararon todas, las facturas emitidas y recibidas.

La contabilidad de las empresas de Antonio la llevaba la Sra. Erica Cataldo, no sé si ella continua, y la contabilidad de Álvaro hasta donde yo sé lo ve la empresa ARTL."



Consultado el Sr. Medina cómo y cuándo se originó el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, declaró: *“Cómo se originó, no sé, presumo que podría haber sido Antonio Jalaff pero no lo sé. Cuándo se originó el Fondo, yo tuve conocimiento en julio de 2022 cuando me agregaron a un grupo de WhatsApp, Álvaro Jalaff me invitó al grupo, y su objetivo era coordinar las etapas que iba a tener este fondo. En el grupo de WhatsApp participaba Antonio, Álvaro Jalaff, la gente de Larraín Vial (Felipe Porzio, Claudio Yáñez, gerente de operaciones que no recuerdo su nombre), Cristián Menichetti, y los abogados de MBC (Benjamín Salas, Carolina Menichetti, y tendría que revisar los otros). No había gente de Factop, no estaba Sauer ni Flores.*

El objetivo del grupo de WhatsApp era avanzar con la implementación del Fondo, mi participación era la entrega de información contable de las empresas de Antonio, balances, deudas, activos, participaciones y todo lo que se requería, todo esto siempre a raíz de instrucciones principalmente por correos electrónicos. El WhatsApp lo usábamos para coordinar reuniones siempre con las mismas personas del grupo y eventualmente con otras.

Las deudas que había de Antonio Jalaff con Factop eran cercanas a los \$4.000 millones al balance del 31 de diciembre de 2021 y se actualizó antes de la creación del fondo en marzo de 2022, y había un documento de reconocimiento de deuda que lo respaldaba con cheques y letras. La magnitud total de la deuda que tenía Antonio Jalaff fue mutando porque la mayoría era en UF, era alrededor de \$25.000 millones. Los principales acreedores de Antonio eran Factop, Nuevo Capital (Carlos Buchán) y las empresas relacionadas, entre ellas, Inversiones Patio (de Álvaro, Cristián Menichetti e Ignacio Bolelli). Factop era el principal acreedor con un 14-15% de la deuda.

El origen de la deuda de Factop eran préstamos que pedía a través de pagarés, cheques, letras. Se incorporó dentro de esta deuda una que no teníamos conocimiento dentro de la contabilidad y que era un pagaré personal.

El grupo de WhatsApp se llamaba algo de “Convertible”, y lo mantengo actualmente, puedo compartir esto con Uds.”

Luego, consultado quiénes participaron en la génesis del Fondo, el Sr. Medina respondió: *“La génesis no la conozco, presumo que es Antonio Jalaff dada la deuda que tenía.*

A su pregunta, luego que yo tomo conocimiento en julio de 2022, según lo que yo creo había como dos roles bien marcados, uno que era Antonio y Álvaro que llevaban la relación comercial y estratégica con los que estaban involucrados en esto, y otro, la parte más legal, contable y financiera que la tenía Cristián Menichetti que tenía la relación con nosotros, los abogados y con Larraín Vial (yo creo que Porzio principalmente).”

Preguntado el Sr. Medina acerca de su participación en el citado Fondo, declaró: *“Mi participación y la de SIBO en realidad, era del punto de vista contable que entregaba información en función de lo que me pedían, tanto Antonio, Álvaro y Cristián Menichetti. Yo no sabía de qué se trataba lo que estaban armando, solo lo supe después a fines de 2022, yo tenía otras funciones, además, tenía otros clientes, no era exclusivo en este tema.”*

Luego, consultado cuál era el objetivo del Fondo, dijo: *“Cuando me quedó claro el tema venía de que Antonio tenía una cantidad de deuda y la forma de pagar su deuda era vendiendo sus participaciones que tenía en GP, y la única forma era creando este Fondo. La idea final era que el Fondo fuera socio del GP directamente para que fuera mucho más atractivo a los accionistas.*

El grupo de WhatsApp se llamaba “Convertible” porque asumo que estaban convirtiendo deudas en cuotas, así se denominaba el grupo.”



Consultado si sabe cómo funcionaba el Fondo, declaró: *“La verdad es que no tengo mucho conocimiento cómo funcionaba, pero como era un fondo público existía una AGF que en este caso era Larraín Vial y que debían tener una corredora de bolsa para que pudiese transar o vender este Fondo, entonces existía esa figura. Toda la etapa previa fue configurar legalmente el Fondo, configurar la creación, el reglamento interno, y empezó a funcionar bastante después y funcionó poco. Yo participé en el grupo WhatsApp desde julio de 2022 hasta abril de 2023. Reuniones al respecto había en oficinas del GP piso 2, piso 3 donde está el grupo de abogados, las dirigía Álvaro con gente de Larraín, Cristián con gente de Larraín, nosotros y hubo mucha interacción con abogados. Yo conocí a Luis Flores a propósito de una reunión que tuve con Cristián, ahí me lo presentaron, no conversamos sobre el Fondo.”*

Preguntado el Sr. Medina si tiene conocimiento de alguna solicitud de valorizaciones realizadas por LVA AGF en relación con el Fondo, declaró: *“Sí, ellos solicitaron una valorización de las deudas de Antonio Jalaff. Se designó a Carrillo & Asociados, Christopher Carrillo es socio. Yo supe de esta valorización porque me pedían antecedentes de los respaldos de la deuda del Sr. Antonio Jalaff, al comienzo me lo pidió Larraín Vial y luego ya fue directamente con Carrillo & Asociados. Todo esto fue en presencia y autorizado por el Sr. Menichetti y abogados. Toda la información entregada fue la real, la que estaba en el sistema contable en ese minuto, por ejemplo, si en la contabilidad de las empresas de Antonio figuraba un reconocimiento de deuda con Factop que reemplazó los pasivos relacionados con las facturas. **La deuda de un pagaré con Factop que no conocíamos de Antonio apareció a principio de 2023.** Posteriormente SIBO se encargó de cerrar los balances al 31 de diciembre de 2021 y que incluía analizar, depurar y entregar la información. Esta deuda, indicada anteriormente, también fue incorporada en el reconocimiento de deuda.*

Carrillo & Asociados no tenía conocimiento de las facturas que originaron el reconocimiento de deuda, ni la antigüedad de las deudas, LVA AGF entiendo que tampoco tenía conocimiento.

Para hacer convertible la deuda por parte del fondo, me imagino que el fondo tuvo que presentar la deuda en un documento válido ante notario, entiendo que esto fundamentaría el reconocimiento de deuda del Sr. Antonio Jalaff.

Yo diría que el trabajo de él, Christopher Carrillo fue minucioso.

Consultado el Sr. Medina si se contactó con ARTL Chile Auditores para solicitar sus servicios, señaló: *“Sí, fui yo. Conozco al socio, Fernando Landa, y le **solicité el servicio de certificación de los pasivos de Antonio que era un requisito para el tema que estaba viendo LVA AGF,** esto fue en diciembre 2022 y enero 2023. A ARTL yo le envié el balance y el detalle de la deuda (el análisis de las cuentas), **ARTL no tuvo conocimiento de las facturas y otras deudas (en pagarés, cheques, letras), así como tampoco de la fecha de las deudas, que dieron origen al reconocimiento de deuda, ellos se basaron en información contable.***

ARTL mandó una propuesta por correo electrónico y ésta fue aprobada por Antonio Jalaff. Este servicio duró aproximadamente 1 mes.

Yo diría que el trabajo de ARTL fue de certificar saldos.

No supe de otra entidad que hubiera sido requerida para valorizar el fondo estructurado o las deudas de Antonio Jalaff.

En el tema de Santa Teresita existía un requisito anual para valorizarla, Santa Teresita exigía tener una valorización anual del activo subyacente, y esto lo hacía Sapag & Asociados, no sé si incidía, pero si tenía que ver con el GP que era el activo subyacente del fondo. Yo tuve acceso a



esas valorizaciones un tiempo después, la última que tuve acceso fue la de mediados de 2023, para calcular el valor de GP requerida por Santa Teresita.

Luego, consultado si realizó la certificación de las acreencias del Sr. Antonio Jalaff con sociedades relacionadas al Grupo Patio, señaló: *“La certificación de deudas la hizo ARTL, yo entregué información contable de las empresas de Antonio Jalaff. En SIBO usábamos el sistema Softland para la contabilidad.”*

Preguntado si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas del Sr. Antonio Jalaff Sanz, el Sr. Medina respondió: *“Sí tenía conocimiento de la cuantía de la mayoría de las deudas del Sr. Antonio Jalaff, salvo el pagaré que apareció después.”*

Sí conocía a los acreedores, Factop, las empresas relacionadas, Nuevo Capital, Tanner. En la ideación del fondo no mantuve contacto con ellos directamente porque en oportunidades me pidieron que acompañara a Felipe Porzio que era el que estaba explicando el fondo.

La deuda de STF yo creo que eran como \$300 millones, y creo que fue una factura por la comisión por la colocación de las cuotas del fondo, esto se generó al final, esa factura quedó como acreencia y creo que se alcanzó a pagar.”

Instado para que explique su relación con el Sr. Antonio Jalaff Sanz, señaló: *“La relación comercial o profesional era a través de la prestación de servicios de back office. No me consta la participación del Sr. Antonio Jalaff pero era parte interesada, él se maneja bastante poco en estos temas, en la implementación **había toda una estructura que era liderado por Álvaro y Cristián.**”*

Con él tuve una relación de empleado, profesional, por los años que trabajé con él, pero no hubo una relación de amistad.

En términos generales creo que el origen de la deuda de Antonio fue que gastaba mucho en su vida cotidiana o mantener un estatus social, el nivel de gastos era increíble. Él era bastante poco averso al riesgo, tomaba decisiones muy riesgosas, siempre andaba buscando negocios. El negocio malo fue endeudarse mucho con acreedores caros, Factop, en general todos los factoring son carísimos.”

Consultado por su relación con el señor Cristián Menichetti, el Sr. Medina respondió: *“Mi relación con Cristián Menichetti es de hace años, él me llevó a GP a trabajar, la relación era buena en general, él era muy trabajador, muy técnico. El rol que tenía Cristián Menichetti conmigo era de que él me daba las instrucciones de todo lo que necesitaba en términos de información contable. No sé si Cristián participó en la creación del fondo, pero sí tuvo una participación importante en la implementación legal y financiera.”*

Consultado el Sr. Medina por su relación con Factop S.A., señaló: *“Se ponían de acuerdo los hermanos Antonio y Álvaro Jalaff con Daniel Sauer de los fondos que necesitaban, los flujos y documentos asociados, cheques, pagarés, letras. Había una relación cercana entre ellos, y me instruían a mi o al Sr. Maldonado principalmente, que llevaba la tesorería de las sociedades de los hermanos Jalaff.”*

En la última etapa de agosto-septiembre de 2022 identifiqué la “locura de Sauer” porque tenían la facilidad de emitir facturas a su cartera de clientes con sus datos, y en algunos casos, al parecer, tenían la facultad para autorizar facturas.



En la etapa anterior, del 2021-2022, nosotros teníamos el requerimiento de ellos, hermanos Jalaff, de cumplir con que llegaran luego los fondos “a toda costa” y/o “como sea”.

Cuando se levantó toda la información, junio-julio de 2023, nos dimos cuenta de que, había muchas facturas que nosotros desconocíamos, nos dimos cuenta porque se hizo un trabajo con un equipo que se metió a los portales del SII, se levantó la información con las cesiones de las facturas, fue un trabajo de revisión de bases de datos. Esto se informó a todos los socios, ejecutivos, que participaban en esto, hermanos Jalaff, Cristián Menichetti, Carolina Menichetti, y ahí los socios que no tenían conocimiento de las facturas tomaron conocimiento. En ese momento hubo un quiebre con los Sauer.

Lo de Álvaro Jalaff, en relación con las facturas emitidas entre sus sociedades y posteriormente cedidas a Factop, se conoció por parte de Cristián Menichetti en abril de 2023, quien informó al resto de los ejecutivos de Santa Teresita.

Yo nunca transferí a STF a petición de Daniel Sauer, no recuerdo que me hayan pedido transferencias para STF o Factop en 2022. De las sociedades de Álvaro sí me pidieron transferencias a Factop en marzo-abril de 2023, antes de que se supiera de las facturas no autorizadas.”

Consultado quién definía las facturas y los montos que era necesario financiar con Factop, el Sr. Medina indicó: *“Antonio y Álvaro Jalaff, dependiendo de quien fuese. Daniel Sauer nos informaba que había hablado con Antonio o Álvaro y nos solicitaba armar o generar cheques, pagares y/o letras, y luego cuando los bancos ya no aceptaban esos instrumentos por instrucción de él, Antonio, se generaban facturas.*

Las facturas que llegaban a Factop siempre eran emitidas por las sociedades de Álvaro o Antonio y estas luego eran cedidas, en la primera etapa. Posteriormente, cuando se levanta el tema de las deudas de Antonio, se dejó de utilizar este mecanismo de financiamiento por instrucción de Cristián Menichetti y el equipo de abogados de apoyo. Luego de esto, Daniel Sauer, Factop, necesitaba continuar con el mecanismo de financiamiento y sugirió emitir facturas desde sus sociedades a las sociedades de Antonio, situación que también fue objetada por el equipo de apoyo.

La tercera etapa, cuando Daniel Sauer empieza a emitir facturas descontroladamente y sin conocimiento de los socios de los Jalaff.

Los Jalaff tenían participación en la empresa Estrella del Sur, ellos salieron de esta empresa en el año 2016, y se la vendieron al hijo de Roberto Sumar, la empresa siguió funcionando, luego la empresa quebró y seguramente ellos tomaron deuda con Sauer y ahí seguramente quedó el rut, esto yo lo supongo porque no tenían otra actividad con ellos.”

Consultado quién autorizó que se emitieran facturas a las sociedades mencionadas y los motivos de aquello, el Sr. Medina declaró: *“Primero quien sugirió fue Daniel Sauer directamente a Antonio y a Álvaro Jalaff, y ellos fueron los que autorizaron y asumieron la responsabilidad teniendo claro que había una contingencia tributaria con ello, dado que yo se lo había advertido. Nosotros, yo y Alex Maldonado, les advertimos sobre esto.”*

Luego, consultado con qué otra empresa de factoring trabajaban las empresas mencionadas, respondió: *“Álvaro principalmente con Factop. El grupo de Antonio con Nuevo Capital, Finameris, Concreces, Fintrust, Tanner, esas relaciones las manejaba directamente él.” (énfasis agregado).*



9. Acta de declaración del Sr. **Claudio Yáñez Fregonara**, gerente general de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 23 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado cómo y cuándo se originó el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“Este fondo se origina en lo formal en enero de 2023, con el depósito del reglamento en la CMF y el trabajo previo se origina a principios del segundo semestre de 2022.*

Se origina a partir del hecho de que los asesores de la sociedad San Antonio -de propiedad del Sr. Antonio Jalaff Sanz- los Sres. Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff, Marcelo Medina y el despacho de abogados MBC Abogados, se acercan a LVA AGF a través del área de finanzas corporativas (área de negocio que corresponde a la sociedad Servicios Profesionales Larraín Vial Limitadas, en adelante “Finanzas Corporativas o FC”), que es un área distinta a la que yo encabezo y está a cargo del Sr. Felipe Porzio, para plantear una situación de falta de liquidez que complicaba hacer frente a compromisos financieros con ciertas contrapartes y que en ese sentido les habían pedido una asesoría acotada a Finanzas Corporativas para desarrollar una estructura que permitiera dar una solución de mercado a esta situación de falta de liquidez de San Antonio. No sé cuál es la formalidad que hubo entre los asesorados y FC.

FC -a través de Felipe Porzio- llega con este proyecto a LVA AGF y nos plantea que producto de esta falta de liquidez se está trabajando en una solución que podía ser a través de un fondo de inversiones, ese es el giro de la AGF, es nuestra línea de negocios.

Larraín Vial tiene 2 AGF, Asset Management y LVA AGF, esta última se especializa en activos alternativos que son aquellos que no tienen precio de mercado, no transan en bolsa, etc. (private equity, activos inmobiliarios, deuda privada, infraestructura, entre otros). Desde ese punto de vista LVA AGF era más idónea para la estructuración de un vehículo como este. El Sr. Porzio debe haber llegado a nosotros -a mí como gerente- en agosto de 2022, y el primer contacto debe haber sido solo y posteriormente hubo reuniones con los asesores.”

Luego, consultado el Sr. Yáñez quiénes participaron en su génesis, declaró: *“En su génesis participaron los asesores de San Antonio ya individualizados precedentemente, el equipo de la AGF que encabezo yo (dos personas de nuestra fiscalía, Sr. Matías Vial, fiscal y el Sr. Felipe Opazo, abogado, nuestro gerente de operaciones Sr. Juan Pablo Flores, y nuestra subgerente de productos Sra. Noelia Pérez), el Sr. Felipe Porzio por FC y también Manuel Bulnes, ejecutivo del holding, además se contrató a la oficina de Barros y Errázuriz (integrado por el Sr. Juan Ignacio Galdámez y Andriza Karzulovic), y también participó el equipo de MBC Abogados integrado por la Sra. Carolina Menichetti y el Sr. Guillermo Bobenrieth.”*

Consultado el Sr. Yáñez por su participación en la creación del citado fondo, señaló: *“En tanto gerente general mi participación corresponde a encabezar los distintos equipos de trabajo, algunos ya mencionados, determinar la contratación de abogados externos que trabajaran en el fondo, reglamento y documentos constitutivos del fondo.*

Un fondo se aprueba a nivel de directorio.

Si el fondo fue aprobado en enero de 2023, el tiempo de trabajo fue cercano a 5 meses previos a esa fecha aproximadamente, diría que en agosto de 2022.

La formalidad de presentación del fondo al directorio es la sesión de directorio en que se aprueba el mismo, el fondo lo presenté yo sin perjuicio de lo cual me parece que hubo 2 reuniones previas con directores en las que el asesor, en concreto Cristián Menichetti, presentó el fondo y su estructura, estas fueron reuniones previas a la sesión de aprobación del fondo para que tomaran



conocimiento y estuvieran informados en dicha sesión, estas fueron para explicar la estructura ya que el fondo tenía un objetivo que requería una explicación. En general todos los directores se involucran, pero no recuerdo en particular cuales directores fueron a estas reuniones.

Yo estimo que estas reuniones fueron en octubre y noviembre de 2022 y la formalidad de aprobación del fondo fue en enero de 2023.

Es habitual que existan reuniones previas con el directorio para explicar ciertos proyectos, pero estas no son parte de la metodología (en nuestros Manuales o forma de trabajos no existe la reunión de trabajo de directores previa) y no tienen un carácter formal.”

Preguntado por el objetivo del citado Fondo, el Sr. Yáñez dijo: *“El objetivo de este fondo es que el fondo adquiriese o incorporase deudas de la sociedad San Antonio y posteriormente de su filial la sociedad Monterey, las hiciera parte de su activo **para luego canjearlas por una participación indirecta en la propiedad del Grupo Patio SpA.**”*

El Fondo tenía un universo de deudas elegibles por un máximo de aproximadamente \$28.000 millones, estaba dirigido a inversionistas calificados, y tenía 3 series. La serie A es una serie cuyos aportes serían en especies, vale decir aportes de créditos, la serie B es una serie cuyos aportes serían en dinero, y la serie C es una serie cuyo objetivo era un poco técnico ya que este permitía la liquidación del fondo.

Según recuerdo, a la serie A del fondo durante el periodo inicial -entre enero y marzo de 2023- ingresaron 4 créditos de 4 aportantes (Nanomed, Nuevo Capital, FACTOP y STF), y la serie B tenía un solo aportante que era STF Corredora de Bolsa por cartera propia y por cuenta de sus clientes con administración de cartera.

El único canal de comercialización fue gestionado por los asesores de San Antonio ya individualizados que se pusieron en contacto con la Corredores de Bolsa STF, Larraín Vial no lo comercializó.

Luego, preguntado el Sr. Yáñez qué antecedentes se tuvieron presente para la creación del citado Fondo, respondió: *“El antecedente principal que exigió la AGF fue que existiese un certificado emitido por una auditora externa registrada en la CMF que detallara todos los créditos de este universo que tenía esta sociedad, **que es el estándar que se usa en los procesos concursales. También se exigió al deudor, San Antonio, que entre otras cosas aseverara por escrito que tenía activos suficientes para responder por todas esas deudas.**”*

LVA AGF es la AGF más grande de la industria en administración de activos alternativos, actualmente tenemos 82 fondos vigentes, y probablemente lo que más hacemos son fondos de deuda privada, que es lo que se enmarca esto. Hemos hecho fondos que han invertido en deudas de compañías como SMU, La Araucana, Alto Maipo, incluso evaluamos hacer uno para el DIP (chapter 11) de LATAM que al final no funciona.

LVA AGF no tiene otro fondo que esté construido cuya base sea una sociedad con una persona natural atrás, ni que tenga características similares.

Consultado cómo funcionaba el fondo, rentabilidad esperada, características de las series, cuotas emitidas, declaró: *“Es un fondo de inversión público sin ningún tipo de rentabilidad ofrecida ni esperada, las series tenían la misma comisión de administración (remuneración), no recuerdo cual fue el número de cuotas emitidas. No se colocó completo, el fondo tiene un tamaño más pequeño que el universo de créditos, se colocaron \$14.000 millones (el máximo posible era*



\$28.000 millones). Del universo de créditos no todos entraron al fondo ya sea por la serie A o B (aportar o vender un crédito).

Dentro del contexto de rentabilidad esperada puedo desarrollar que el objetivo final correspondía a **lograr una exposición indirecta a la propiedad del Grupo Patio** que era y es uno de los grupos inmobiliarios más importantes del país y que no tiene presencia en bolsa, por lo que es una forma de participar en él.

El mecanismo para obtener esa exposición era a través de un acuerdo promesa de canje de deudas por acciones de las sociedades intermedias dueñas a su vez del Grupo Patio. La promesa era entre San Antonio y posteriormente Monterey y el Fondo. Los plazos asociados a la promesa eran de 18 meses, el plazo todavía existe ya que no se ha cumplido, y la estructuración si se cumplió.

Existía el riesgo de que no se cumpliera el canje de la promesa por parte del accionista minoritario que era San Antonio. Los inversionistas tanto, serie A, serie B, firmaron un documento denominado "Acuerdo" en el que tomaban conocimiento de la estructura y de los riesgos de la operación. **No había garantías explícitas.** (énfasis agregado)

Cuando una Corredora invierte en un fondo de inversión, la AGF no ve a sus clientes, no ve quién está detrás. Posteriormente, la AGF le exigió a STF que sus clientes o inversionistas finales firmaran el documento "Acuerdo" informando de los riesgos y estructura, esto porque STF nos informó que invertiría con clientes con administración de cartera.

Como comenté previamente STF fue contactado por los asesores de San Antonio y mostró interés en el fondo en función de la administración de cartera de sus clientes y con su capital propio. STF no firmó ningún acuerdo de distribución ni referimiento con la AGF por lo tanto no fue comercializador de las cuotas del fondo. STF invirtió dinero en el fondo, fueron diría que \$7.000 millones, porque la serie A y B quedaron con montos similares, estos aportes de efectuaron por los mecanismos de inversión tradicionales. STF también aportó un crédito a la serie A (del orden de \$300 millones), **adquirió un crédito de Inversiones Inmobiliarias Cayetana y lo aportó al fondo.** (énfasis agregado)

A fines del año 2022, en el contexto de constitución previa del fondo, nos avisan que STF tenía un interés en el Fondo. Por STF participó el Sr. Luis Flores, había más personas copiadas en determinados correos, pero en términos de interacción era el Sr. Flores. Reuniones con Luis Flores no recuerdo haber tenido, tal vez hubo una reunión por Zoom orientada a temas de reglamento, quiero decir que es una práctica común de la industria que los inversionistas revisen los borradores de los reglamentos previo a su depósito.

El concepto de comercializador está definido, no solo por el hecho de invertir en un fondo una Corredora se constituye en comercializador de un fondo, no hay un documento firmado en ese sentido por STF con LVA AGF (no hay un contrato o mandato en ese sentido). STF es un inversionista del Fondo. **No sé mediante qué mecanismo comercial STF le ofreció o invirtió en el Fondo en nombre de sus clientes.**

En ninguna reunión asociada al Fondo participaron Daniel y Ariel Sauer, no recuerdo haber tenido ninguna interacción con Daniel Sauer más allá que luego del depósito e inversión él empezó a pedir ciertos certificados, nunca tuve interacción previa a ello, y si estuvo copiado en algún correo debe haber sido por parte del Sr. Luis Flores.

El fondo no es rescatable, no tiene ninguna rescatabilidad, y tenía una duración de 10 años.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

El contrato de distribución se firma entre la Corredora y la Administradora. STF llegó como inversionista, ellos tomaron la decisión propia de invertir luego de reuniones con los asesores de San Antonio.

Nosotros como AGF no teníamos ningún control ni visibilidad sobre lo que hacía STF con las cuotas del fondo que estaban bajo custodia.

La serie A eran aportantes cuya inversión era aportar créditos, y la serie B eran inversionistas que entraban con dinero en efectivo y con esa plata se compraban créditos de ese mismo universo.

Nosotros tomamos un resguardo adicional consistente en solicitarle a todos los aportantes, ya sea serie A, serie B y aquellos que estaban detrás de STF como administración de cartera que firmaran el “Acuerdo” en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos para que la información fuera pareja para todos. (énfasis agregado)

El hecho de constituirse en aportante del Fondo permitiría percibir los frutos del Grupo Patio.

Con la liquidez que entró por la serie B se compraron algunas de las deudas aportadas por la serie A, esto fue entre enero y marzo de 2023. LVA AGF no le pagó nada a STF por ningún concepto.

El Fondo aprobó una disminución de capital hace un tiempo y STF tiene derecho a recibir parte de eso (\$50 millones apróx.), a la fecha no ha recibido por no tener cuenta corriente (hemos hecho una consulta a la CMF respecto a cómo pagar a STF o a los aportantes).”

Consultado el Sr. Yáñez si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas del Sr. Antonio Jalaff Sanz, señaló: *“La cuantía es la registrada en el informe de los auditores externos ARTL. Nosotros se lo exigimos al deudor, Inversiones San Antonio, la única condición que pusimos fue que el auditor estuviera registrado en la CMF. **El deudor eligió al auditor** y el auditor emitió el certificado de deudas. (énfasis agregado) Ni la AGF que yo represento ni yo en particular tuvimos algún contacto directo con acreedores.*

Luego, consultado el Sr. Yáñez por el proceso de selección y contratación de los servicios de valorización asociados al citado Fondo, declaró: *“La verdad es que la AGF tiene más de ochenta fondos, muchos de los cuales por normativa tiene que trabajar con valorizadores externos y por lo tanto mantiene una serie de valorizadores con los que trabaja, dentro de los cuales uno de los mejores calificados por nosotros es el seleccionado para esta ocasión, y que fue por lo demás consensuado con los asesores de San Antonio. El valorizador fue Carrillo & Asociados (C&A), el Sr. Christopher Baillarie.*

En muchos de estos casos, fondos, hay ciertas decisiones que se socializan o comparten, dicho ello, los nombres que propusimos salieron de LVA AGF, nosotros somos los expertos en fondo y los que tenemos las relaciones con los valorizadores.

Otro valorizador propuesto debe haber sido BDO, propusimos 2 o 3 nombres y de común acuerdo se eligió a C&A, la contraparte en este caso fue Cristián Menichetti. Esto fue a través de correo electrónico o por reunión por medios remotos.”

Preguntado qué servicios de valorización fueron cotizados y contratados por LVA AGF previo a la creación del citado Fondo, el Sr. Yáñez respondió: *“La verdad es que no recuerdo cuales fueron los posibles candidatos, esa tarea no la hago yo, pero generalmente se cotizan o se evalúan 3 o*



4 opciones. Nosotros tenemos una evaluación de los valorizadores que tenemos, esta evaluación es por calidad técnica no por precio. En términos generales trabajamos con 6 o 7 empresas valorizadoras.

En este caso se debía valorizar todos los aportes en especies (de acuerdo con la normativa), y además se decidió ir más allá de la norma, y valorizar los créditos que se compraran, los créditos de la serie B, por lo tanto, el trabajo que se cotizó y contrató fue para valorizar todo. Yo no lideré este tema, hay una persona del equipo de la AGF que se llama Sergio Pérez que es el subgerente de riesgo financiero que interactúa con los valorizadores.

Yo diría que Cristián Menichetti, Marcelo Medina y los abogados de MBC, todos en calidad de asesor de San Antonio, se reunieron con C&A.

El valorizador define la metodología y ellos nos la informan.”

Consultado qué servicios de valorización fueron cotizados y contratados por LV AGF de forma posterior a la creación del citado Fondo, el Sr. Yáñez respondió: *“Adicionalmente a lo ya mencionado que es la valorización de los aportes y créditos adquiridos, fondos de estas características tienen que ser valorizados de forma anual por un tercero independiente y en este caso en particular se contrataron los servicios del mismo valorizador para ese fin (C&A).*

Esta CMF mediante un oficio de marzo de este año instruyó a LVA AGF realizar una nueva valorización del fondo en comento, la que fue conducida por otro valorizador independiente, en este caso BDO, el cual llegó a resultados similares.”

Luego, preguntado el Sr. Yáñez si LVA AGF estableció formalmente la información que le sería proporcionada al valorizador, respondió: *“No recuerdo cual fue la formalidad mediante el cual se define qué información requiere el valorizador, pero tiendo a pensar que ese listado lo genera el mismo valorizador, no la AGF. Sergio Pérez es el encargado de la entrega de información, pero también puede entregar el área que ve el riesgo y cumplimiento, el área de contabilidad o la MANCO (Management Company).”*

Preguntado si participó en un grupo de WhatsApp relacionado al Fondo en comento, el Sr. Yáñez respondió: *“Sí, yo efectivamente creo que hay uno, no se usa hace mucho, voy a revisar con mi equipo legal ese tema, y lo que sí puedo señalar es que no hay otro servicio de mensajería instantánea.*

El objetivo de este grupo era de coordinación, por ejemplo, me acuerdo de que se habló del nombre del Fondo.

Con Antonio Jalaff no me reuní por este motivo, no participó de esto directamente con LV AGF.

Larraín Vial y Grupo Patio comparten la administración de dos fondos inmobiliarios públicos importantes cuyo gestor de cartera es GRI, y por lo tanto, en ese contexto Antonio Jalaff, como miembro del Grupo Patio ha tenido relación con Larraín Vial y por ello he tenido contacto con él creo que no más de 3 veces en las oficinas de Grupo Patio.”

Consultado el Sr. Yáñez su relación con el Sr. Felipe Porzio, y la participación de éste en la creación del Fondo en comento, señaló: *“Felipe Porzio es socio de la compañía y responsable del área de finanzas corporativas. Su participación ya la describí anteriormente.*

Cuando él me presentó este negocio no me comentó que había otras personas que ya estaban al tanto en Larraín Vial. Si supe que Manuel Bulnes participó en la génesis, en una reunión



introdutoria a la que yo también asistí, por el otro lado también estuvieron los asesores de San Antonio ya individualizados, y un señor llamado Francisco Feres que también era asesor de San Antonio, pero a él lo vi solo esa vez.”

Consultado si en LVA AGF existe un Comité de Riesgo, señaló: *“Sí existe un Comité de Riesgo, pero no recuerdo que se haya discutido esta instancia.*

Creo que la creación del comité es posterior a la estructuración del Fondo, creo que habría sido el primer semestre de 2023. Este comité está integrado por 2 directores, los Sres. José Correa y Sebastián Cereceda, Rodrigo Sepúlveda, subgerente de riesgo operacional del corporativo o holding de Larraín Vial, Sergio Pérez, subgerente de riesgo financiero de la AGF.

La creación de este comité no tiene relación con el fondo Capital Estructurado I.” (énfasis agregado)

10. Acta de declaración del Sr. **Sebastián Cereceda Silva**, director de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 26 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado en qué consiste la participación de los directores de la AGF en la creación de los fondos administrados, señaló: *“La participación de los directores en la creación de los fondos más bien se enfoca en la revisión y en la aprobación de la estructura del fondo, y la aprobación del reglamento interno en sesión de directorio, en la interacción con quienes usualmente o traen el negocio a la AGF o bien han estructurado el fondo y por lo tanto vienen a presentarlo al directorio o a la AGF.”*

Consultado cuándo tomó conocimiento de la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“No recuerdo exactamente la fecha, pero si recuerdo que este fondo fue presentado a la AGF a fines del año 2022, por el equipo estructurador y asesor de San Antonio. De lo que conozco el equipo estructurador estaba conformado por el Sr. Menichetti, sus abogados MBC y recuerdo también que Álvaro Jalaff participaba en esa labor.*

El Sr. Porzio tuvo una participación acotada consistente en el apoyo con el contacto de algunos acreedores de San Antonio. No recuerdo qué acreedores.

Luego, consultado el Sr. Cereceda si se reunió con ejecutivos del Grupo Larraín Vial en relación con la creación del citado Fondo, señaló: “En mi calidad de director participé de algunas conversaciones y reuniones que se dieron en forma previa a la creación del citado fondo, no recordando exactamente todas las conversaciones y reuniones que hubo, si recuerdo que abordábamos la estructura originalmente planteada por el estructurador y las mejoras que queríamos hacerle como administradora.

Del Grupo Larraín Vial yo diría que principalmente eran directores de la AGF y el equipo de administración de la administradora, el gerente general, Sr. Claudio Yáñez, el Sr. Juan Pablo Flores, entre otros.”

Luego, consultado si se reunió con personas ajenas a Larraín Vial para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, el Sr. Cereceda declaró: *“Sí, el Sr. Menichetti fue la única persona con la que me reuní para la creación del mencionado fondo. En definitiva, la interacción mía fue a través del directorio y luego cuando tuvimos que implementarle mejoras de cara a los inversionistas nos reunimos con el Sr. Menichetti, creo que fue una sola reunión.*



Cuando se nos presenta la estructura original del Fondo, después de analizarla, llegamos al convencimiento natural que fuera un fondo bien estructurado había que implementarle mejoras respecto a lo que se nos estaba proponiendo.

*A su pregunta, en relación con las principales debilidades del proyecto original, frente a la situación de insolvencia de una sociedad, nosotros lo que queríamos era tratar de asemejarse lo más posible a un proceso de reorganización judicial por ello debíamos incorporarle varios elementos. Veíamos que el proyecto presentado no cumplía los estándares mínimos para poder realizarlo, y para que los inversionistas estuvieran conscientes de lo que estaban tomando. **Nosotros buscábamos que los créditos estuvieran certificados por un tercero independiente, así como valorizados por un tercero independiente, así como además que para los inversionistas estuvieran consciente de los riesgos que estaban tomando.***

A su pregunta, no recuerdo exactamente que hubiera habido un caso en que hubiéramos tenido que pedir un certificado a un tercero, pero sí sé que en general pedimos los resguardos que nos parecen necesarios. Como Administradora generalmente estamos expuestos a casos nuevos y cada caso es distinto, en este caso en particular nos dimos cuenta de que la situación era de riesgo y que por lo tanto había que tomar los resguardos que nos parecían razonables.

Nosotros preferíamos que la opinión respecto a la deuda la entregara un tercero que la misma compañía.

La información que nosotros teníamos en ese momento es que San Antonio estaba enfrentando una crisis de liquidez importante, pero tenía como activo final una participación indirecta en Grupo Patio que es uno de los principales operadores inmobiliarios en Chile y que mantenía una relación con múltiples instituciones ya sea financieras o del mercado de capitales además de tener un grupo de accionistas muy conocidos como son la familia Luksic y el grupo Elberg. Por lo tanto, si bien existía una razón de negocios en la creación de este fondo, para la AGF era evidente que existían riesgos inherentes a una situación de iliquidez, por ello dada esa situación en particular queríamos que todos los inversionistas lo tuvieran en consideración. Optamos por entregar más información que menos información a los inversionistas.”

Consultado el Sr. Cereceda sobre su participación en la creación del citado Fondo, declaró: “Yo participé en mi calidad de director del fondo, en sesiones de directorio donde se abordó este tema y también en reuniones y conversaciones que se hicieron previo a la creación como me he referido previamente en esta declaración.”

Luego, consultado si, en instancias diferentes a sesiones de directorio, se reunió con otros directores de la Administradora para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, señaló: “No recuerdo exactamente las reuniones ni las personas exactas que participaron, pero sí recuerdo que tuvimos conversaciones tanto entre directores como con la administración de la AGF y asesores externos para implementarle mejoras al Fondo que se nos había planteado. Han pasado casi dos años desde que el fondo se creó por lo que no logro llegar a la exactitud de las fechas y reuniones.”

Preguntado si se trataron temas relacionados con la creación del citado Fondo en sesiones de directorio, respondió: “Recuerdo que sí, en la sesión de directorio donde se aprueba el Fondo, ahí se presentó la estructura y ahí estábamos naturalmente directores, administración y fiscalía. En otras instancias recuerdo también que interactuamos con los asesores legales externos de la AGF para temas relacionados con la creación del Fondo.”



Consultado el Sr. Cereceda qué antecedentes tuvo presente al momento de estudiar la creación del citado Fondo, declaró: *“Tuvimos un Term Sheet, este documento llegó a la Administradora, pero no recuerdo quién lo realizó.”*

Consultado qué antecedentes solicitó para evaluar la creación del citado Fondo, señaló *“Los antecedentes que solicité fueron principalmente la condición de que **los créditos estuvieran certificados por una entidad independiente, que existiera también una valorización entregada por un tercero independiente** y de buena reputación, y que los **inversionistas estuvieran al tanto de los riesgos que se estaban tomando con esta estructura**. No recuerdo bien a quien se lo solicitamos, pero tanto la Administradora como los abogados internos y externos estaban trabajando en esto. (énfasis agregado)*

No recuerdo dónde consta la solicitud, pero sí que fue solicitada a los estructuradores. Si recuerdo que el Fondo solo iba a operar en la medida que estuvieran comprometidos esos requisitos. Esto fue objeto de una negociación, había algunas cosas que los estructuradores no querían, pero no tengo recuerdo del detalle. No recuerdo bien quien estuvo a cargo de esta negociación, pero probablemente la administración de la AGF, su equipo y fiscalía.

Luego, preguntado si aprobó la creación del citado Fondo, respondió: *“Sí participe en la aprobación del Fondo. Los antecedentes que consideré fue que estuvieran todas las exigencias que habíamos solicitado a los estructuradores.”*

Consultado si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas y los acreedores del Sr. Antonio Jalaff Sanz, señaló: *“La cuantía de las deudas fue informada por los asesores del deudor, y contrastada con el certificado emitido por los auditores independientes contratados para esos efectos. No tuve contacto con ellos (acreedores).”*

Consultado si se analizó requerir algún tipo de restricción para enajenar los activos subyacentes del citado Fondo, respondió: *“Sí se analizó, y como no consideraba algún tipo de restricción, solicitamos que el Fondo fuera destinado a inversionistas calificados y la implementación de las otras medidas antes indicadas.”*

Consultado por los canales de distribución escogidos para comercializar el citado Fondo, declaró: *“No se tuvo agentes comercializadores para el citado fondo. Hay que entender el cómo se tenía pensado el fondo, era un conjunto de acreedores que pensaban que era una buena alternativa convertir su crédito en participación indirecta del Grupo Patio. Adicionalmente tenían que ingresar inversionistas para que compraran la deuda de algunos acreedores. Los estructuradores fueron quienes trajeron a todos los aportantes del fondo.”*

Consultado por el denominado “Acuerdo promesa de canje de deudas por acciones de las sociedades intermedias dueñas a su vez del Grupo Patio”, el Sr. Cereceda señaló: *“No tengo el detalle de ese documento. Esto tiene que ver con todo el proceso de capitalización de las deudas del fondo en participaciones indirectas del Grupo Patio.”*

Luego, preguntado el motivo por el cual LVA AGF solicitó a todos los aportantes de las series A y B que firmaran el denominado “Acuerdo”, en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos del citado Fondo, declaró: *“No siendo legalmente obligatorio, nuestra intención fue asegurarnos que todos los inversionistas conocieran los riesgos del negocio y por lo tanto entregarles mayor información. Entiendo que este documento es distinto al consultado en la pregunta anterior.”*



11. Acta de declaración del **Sr. Andrés José Bulnes Muzard**, presidente del directorio de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 26 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado en qué consiste la participación de los directores de LVA AGF en la creación de los fondos administrados, señaló: *“Los directores de Larraín Vial Activos lo que hacen es aprobar la creación de un nuevo fondo. Para esto nos fijamos en su Reglamento Interno, nos fijamos en el plazo del fondo, el objeto, la comisión que va a cobrar el fondo, la cantidad de cuotas que vamos a emitir. También el tema de la razón de negocio y la estructura del fondo, eso se analiza en bastante detalle.*

La naturaleza de esta AGF es que muchas veces recibe fondos de estructuradores, y básicamente, en general, o en casi todos los casos, se nos presenta la idea de negocio y lo que hace el directorio es analizar la razonabilidad de esa idea de negocio y si la cumple básicamente pasamos a lo siguiente que se nos presentan un Reglamento Interno que nosotros en general aprobamos o no.

Nosotros tenemos un área de deuda privada, por ejemplo, en ella administramos los vehículos que ellos estructuran, así por ejemplo tenemos la administración de 2 fondos de mutuos hipotecarios con garantía del estado, ellos nos traen la idea, nosotros aprobamos o rechazamos pidiendo cambios a la estructura.

Los estructuradores, en algunos casos son parte de Larraín Vial como en el caso de varios fondos de deuda privada, por ejemplo, Activa Deuda Privada es una empresa ligada a LV que nos trae ideas de negocio, y también a veces nos trae negocios Finanzas Corporativas. Esta AGF también se nutre de además de áreas internas, de fondos alternativos internacionales, por ejemplo, nosotros representamos a Apollo y para permitir acceso a inversionistas creamos un fondo en esta AGF.

En relación a quién presenta los negocios a la AGF, previo a la aprobación del fondo se hace una reunión con los estructuradores del fondo, por ejemplo, en el caso del fondo de Apollo viene el representante dentro de LV de Apollo en Chile, él que entiende la razonabilidad del negocio de Apollo, lo que hace es presentar el negocio a esta AGF. A veces es en una reunión informal previa y a veces es en un directorio.

Generalmente el que coordina esa reunión es el gerente general pero el que hace la presentación es el que trae la idea de negocio.

A su pregunta, en varios fondos se piden una serie de resguardos adicionales dependiendo de la naturaleza del fondo para resguardar los intereses de los inversionistas o participes de los fondos. Así por ejemplo se ve la calificación de los inversionistas.”

Consultado cuándo y cómo tomó conocimiento de la creación de este Fondo, el Sr. Bulnes respondió: *“Esto fue el gerente general, el Sr. Claudio Yáñez, nos informa de una idea de negocio que le llegó a él desde el área de finanzas corporativas de LV, específicamente del Sr. Felipe Porzio. La idea, lo que entiendo, es que hay una primera minuta de la estructuración del Fondo que Felipe Porzio le manda a Claudio Yáñez, y el Sr. Yáñez cita a los estructuradores (Cristián Menichetti) del Fondo a una reunión preliminar.*

Los estructuradores del Fondo eran: Cristián Menichetti, MBC Abogados, entre otros que no recuerdo en este momento.

No recuerdo específicamente la fecha en que tomé conocimiento, pero sí sé que fue a fines del año 2022, porque entiendo que el Fondo se aprueba en diciembre de 2022 y comienza a operar a principios de 2023.



Yo sí participé en esa reunión preliminar, recuerdo que fueron varios directores los asistentes, pero no sé quiénes. En esa reunión el Sr. Cristián Menichetti, que entiendo que era el asesor del deudor, Inversiones San Antonio y sus relacionados, nos presentó la idea de negocio y nosotros le propusimos una serie de cambios a la estructura.

*No recuerdo perfectamente el cambio en la estrategia propuesta, pero recuerdo que pedimos que fuera un fondo **sólo para inversionistas calificados**, después dijimos que **debía haber una nómina de los créditos por un auditor independiente inscrito en el registro de la CMF**, aquí la idea era seguir **los más altos estándares de las reorganizaciones judiciales, dado que el deudor estaba declaradamente en problemas con sus acreedores**. Luego pedimos que hubiera un valorizador externo de reconocido prestigio que fuera elegido dentro de los que siempre trabajamos en la AGF, y que valorizara no solo los créditos aportados, que es lo que exige la norma, sino también los créditos que se iban a comprar, que entiendo eso no lo exige la norma, pero lo pedimos igual como un resguardo adicional. También pedimos que todos los créditos que entraran al fondo fueran validados en la manera de su otorgamiento, en sus papeles, por los abogados externos, en este caso con los abogados externos de Barros & Errázuriz. Lo último que pedimos, es que, dado que esto era un fondo particular, como muchos fondos que hacemos que tienen situaciones particulares, **pedimos que todos los aportantes tanto de la serie A como de la serie B firmaran los acuerdos que se habían suscrito con el deudor** porque queríamos que todos los inversionistas finales conocieran los riesgos y la estructura de la inversión, y que tuvieran la mayor información posible para tomar su decisión de inversión. Este es un listado no taxativo de los cambios que solicitamos. (énfasis agregado)*

Como muchos de los fondos que nosotros estructuramos es un fondo particular, y creemos que hay ciertos inversionistas que son para cierto tipo de fondos, en inglés se denomina "Suitability". Hay varios fondos en la AGF que no están dirigidos para cualquier persona.

Es un fondo particular ya que, había una sociedad que tenía un activo subyacente muy valioso, la inmobiliaria más grande de Chile cuyos dueños eran grupos económicos muy importantes, y que esta sociedad tenía un problema con sus pasivos. Así, la idea de negocio era una sociedad que tenía un problema de deuda y que tenía un activo subyacente muy valioso. En Larraín Vial AGF tenemos varios de estos fondos, por ejemplo, Socovesa, DIP de LATAM, Crystal Lagoons, La Araucana, entre otros.

Para mí, en la toma de mi decisión como director es que yo vi que había un activo subyacente más que suficiente para pagar la deuda de esa sociedad. Esa fue la razón de negocio de mi decisión de aprobar de este fondo porque si me hago responsable de eso.

*Los activos eran reconocimientos de deuda vinculados a la sociedad de San Antonio, que tenían una promesa de conversión de acciones del Grupo Patio de manera indirecta. **La conversión de los activos no estaba asegurada** y esta era una razón de porqué estaba dirigido a inversionistas calificados y se tomaron resguardos adicionales (dirigido a inversionistas calificados, auditor externo del registro de la CMF **que certificó los créditos como se hace en proceso de reorganización judicial**, un valorizador externo para aportes de créditos como lo exige la norma y para los créditos comprados por el Fondo aunque no lo exige la norma, pedimos un acuerdo firmado por todos los inversionistas finales y todos los aportantes de las series A y B, y una validación de los créditos por nuestros abogados externos de Barros & Errázuriz, entre otras que no recuerdo). (énfasis agregado)*

Respecto de la declaración de responsabilidad no recuerdo si fue incorporada en otros fondos (Socovesa, DIP de LATAM, Crystal Lagoons, La Araucana) y tampoco recuerdo si es una práctica habitual."



Luego, consultado si se reunió con ejecutivos del Grupo Larraín Vial en relación con la creación del citado Fondo, el Sr. Bulnes declaró: *“Me reuní con el directorio de la AGF, con su gerente general y quizá otro ejecutivo de la Administradora. Hay gente del grupo LV que son nuestros abogados internos del área legal, Sr. Matías Vial y Sr. Felipe Opazo, con quien también tuve reuniones.*

Probablemente en alguna conversación de pasillo con posterioridad a la reunión con los estructuradores cuando se propusieron cambios, pude haber tenido alguna conversación con el Sr. Porzio, pero no lo recuerdo bien.”

Preguntado si se reunió con personas ajenas a LV para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, respondió: *“No que recuerdo. Solamente con el Sr. Menichetti con el cual me reuní una vez respecto a este Fondo en la reunión indicada previamente. En atención a mi rol en LV me he juntado varias veces con el Sr. Menichetti.”*

Consultado por su participación en la creación del citado Fondo, el Sr. Bulnes declaró: *“Creo que ya lo he dicho, básicamente conocí la idea de negocio, me reuní con varios directores y el gerente general de la AGF y el Sr. Menichetti donde se propusieron los cambios ya descritos, y básicamente en conjunto con el directorio analizamos el objeto del fondo que era modificar la estructura de pago de las deudas de San Antonio. Nos pareció que tenía activos, a la fecha, más que suficientes para hacer frente a sus deudas a través de este fondo, y tomamos una serie de resguardos que ya fueron comentados anteriormente.”*

Preguntado si, en instancias diferentes a sesiones de directorio, se reunió con otros directores de LVA AGF para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, señaló: *“No lo recuerdo, como los directores de LVA AGF en general son ejecutivos de LV probablemente tuvimos alguna conversación de pasillo respecto al fondo. No recuerdo temas particulares.”*

Luego, consultado si se trataron temas relacionados con la creación del citado Fondo en sesiones de directorio de LVA AGF, respondió: *“Sí, hubo una sesión de directorio donde se aprueba el Fondo, y los temas tratados fueron volver a discutir la estructura del Fondo, la razón de negocio que había detrás del Fondo, y sobre todo los resguardos que pidió el directorio. Esto adicionalmente a los temas propios de la creación de un fondo como la aprobación de su reglamento interno, emisión de cuotas, precio de la comisión que se cobraba al fondo, objeto del fondo, entre otros.*

No recuerdo si a esa sesión asistieron todos los directores y tampoco recuerdo que alguien se hubiera opuesto al Fondo.

Respecto de los temas antes indicados, por el tiempo transcurrido, no recuerdo si se trataron en esa sesión o en la reunión previa.”

Consultado el Sr. Bulnes qué antecedentes tuvo presente al momento de estudiar la creación del citado Fondo, señaló: *“Los estructuradores de este Fondo, Sres. Menichetti, MBC Abogados, y otras personas que no tuve contacto con ellos pero que si he sabido que estuvieron en la estructuración del fondo.*

No recuerdo si tuve acceso algún documento. Nuestros abogados internos y externos certificaban lo que se nos decía pero lo que si tuvimos a la vista es que previo a la creación del Fondo, Grupo Patio tenía una valorización en torno a 19 millones de UF (declarada por los estructuradores del Fondo, en particular, el Sr. Menichetti, quien además era gerente del Grupo Patio), que en ese minuto sus accionistas eran algunas de los principales grupos económicos de Chile, que muchas de las más importantes AGF del país hacían negocios y tenían fondos con ellos,



como por ejemplo Santander, BTG, creo que Link, Credicorp, y Weg, entonces lo que nosotros vimos es que el activo que subyacía en este negocio era una participación indirecta de Grupo Patio que por lo menos en la fecha de nuestra toma de decisión como directorio, de avanzar con el negocio era un activo tremendamente valioso, y muy apetecido por el mercado.

A su pregunta, entiendo que no hubo una valorización menor de acuerdo con la información que tenía a la vista para la creación del fondo durante el año 2022 previo a la creación del fondo. Después de la creación del fondo, entendemos que hubo otro aumento de capital posterior a la entrada en operaciones del fondo.”

Luego, preguntado si aprobó la creación del citado Fondo, respondió: “Si lo aprobé porque para mí el Fondo tenía una razón de negocio muy sólida, había una sociedad que tenía un problema de liquidez pero que tenía una alta solvencia en el sentido que tenía un activo subyacente, acciones indirectas del Grupo Patio, que valían más que sus acreencias. **El Fondo es para calificados en atención de que la convertibilidad no estaba asegurada, entre otros temas.**” (énfasis agregado)

A su pregunta, en Chile muchos de los grandes activos son controlados por una persona o una familia, por lo tanto, a mí no me pareció raro el factor que detrás de la sociedad San Antonio hubiera una persona. A mí lo que me importa es la razón de negocio, si hay o no negocio detrás de esto, y en mi rol de director de cuál es el mejor interés para el fondo y los aportantes, esto es lo que siempre tuvimos a la vista.”

Consultado si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas y los acreedores del Sr. Antonio Jalaff Sanz, declaró: “No, yo no tuve contacto ni con el Sr. Antonio Jalaff ni con ninguno de sus acreedores. En relación con la cuantía de las deudas, una de las mitigaciones que pedimos, **que es habitual en los procesos de reorganización judicial, fue pedir un certificado de un auditor externo inscrito en la CMF de la deuda del Sr. Jalaff**”. (énfasis agregado)

“Yo sí conozco al Sr. Antonio Jalaff, dado que en mi rol de presidente del directorio de LVA AGF he ido a reuniones de trabajo en Grupo Patio, en donde lo he visto y saludo, pero no tengo relación alguna con él.”

Consultado el Sr. Bulnes el motivo por el cual LVA AGF solicitó a todos los aportantes de las series A y B que firmaran el documento denominado “Acuerdo”, en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos del citado Fondo, señaló: “STF fue traído por los estructuradores, antes de que Cristián Menichetti nos trajera a esta Corredora yo jamás la había escuchado. STF es un aportante más de la serie A y B.

Lo que entiendo es que el Sr. Menichetti nos dice que STF tiene interés en que a través de su administración de cartera, traer clientes al Fondo para adquirir deudas con el objetivo de lograr una participación indirecta en el Grupo Patio. Básicamente para nosotros STF es un aportante más. **Quiero aclarar que STF no tuvo rol de distribuidor contratado por esta AGF del Fondo.** (énfasis agregado)

STF es un aportante más y en ese rol se le pidió que firmara el acuerdo. Dentro de las mitigaciones nosotros solicitamos que todos los clientes finales de administración de cartera de STF tuvieran la mayor información posible de la estructura del fondo y sus riesgos. Entendemos que esto es una medida adicional de mitigación porque entendemos que es mejor dar más información que menos pero no es una exigencia dado que son inversionistas calificados por tener administración de cartera.



A su pregunta, en retrospectiva, y si conociera el futuro, si supiera que STF iba a ser multado y suspendido por la CMF, conociera los distintos casos que han salido en prensa (Factop y la relación que tenía con STF, y esta con los Sres. Jalaff, el caso Audios, etc.), obviamente no me gustaría haber tenido este fondo en nuestra cartera.”

12. Acta de declaración de la **Sra. Andrea Pilar Larraín Soza**, directora de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 26 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultada en qué consiste la participación de los directores de la AGF en la creación de los fondos administrados, señaló: *“Como directora sí participo en la creación de los fondos administrados. La información necesaria para esta aprobación es, principalmente, la razonabilidad del negocio, los resguardos adoptados y la elaboración de un reglamento interno que lo respalde y que cumpla con toda la normativa.”*

Luego, consultada cuándo y cómo tomó conocimiento de la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“Este Fondo fue presentado por el área de Finanzas Corporativas a la LVA AGF. El objetivo del fondo era permitir que Inversiones San Antonio hiciera frente a un problema de liquidez, entregando a cambio, su patrimonio en su participación en el Grupo Patio, de modo que sus acreedores y nuevos inversionistas pudieran participar indirectamente en esta sociedad. Esta estructuración fue hecha por los asesores del deudor, Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff y sus abogados.*

Este negocio fue presentado en una instancia por el Sr. Cristián Menichetti a algunos directores, en una reunión en la que estuve presente; no fue una reunión de directorio. En esa reunión se tomó asunto de esta estructura y LVA AGF, quiso tomar ciertos resguardos adicionales, ya que algunos directores con experiencia en temas de deudas, propusieron que se constara con ciertos resguardos, los cuales son los siguientes:

1. **El Fondo se definiría para inversionistas calificados.**
2. **Adicionalmente al acuerdo entre la Administradora y el deudor, se exigió que todos los aportantes del fondo firmaran un acuerdo de similar naturaleza.** En este Fondo ingresaron 4 aportantes; había uno de la serie B que actuaba como administrador de cartera y **se solicitó que los inversionistas finales también firmaran el acuerdo**, con el fin de tener certeza de que todos los inversionistas conocían y aprobaban la estructuración del Fondo.
3. **Exigir la certificación de los pasivos del deudor por parte de un auditor externo y se contrató a un valorizador independiente, para que valorizara estos créditos.”** (énfasis agregado)

“A su pregunta, nos pareció importante tomar los resguardos mencionados, por si se presentaba una situación de insolvencia, intentado asimilarlo a una estructura de ese tipo.

A lo consultado, en LVA AGF, hay distintos fondos con distintas estructuras. No tengo recuerdo que en otros casos se haya requerido la firma de este acuerdo. Se trata de resguardos que tomamos respecto de este Fondo y los consideramos necesarios, para que todos los aportantes estuvieran en conocimiento.

A su consulta, en el acuerdo, en lo relativo a la exoneración de responsabilidad, lo que se quiso hacer, era dejar de manifiesto que LVA AGF y sus relacionados, no eran responsables de la solvencia o insolvencia del deudor.”



Consultada la Sra. Andrea Larraín si se reunió con ejecutivos del Grupo Larraín Vial en relación con la creación del citado Fondo, señaló: *“Con ejecutivos de LV no me reuní, distintos de los abogados internos. Con la administración de LVA AGF, en la asamblea en la que también participaron los demás directores y tuvimos una primera reunión con Cristián Menichetti, **quien era el estructurador del fondo** y nos presentó la estructura.”* (énfasis agregado)

“La reunión con el Sr. Menichetti fue en noviembre de 2022. No recuerdo quiénes de la AGF pudieron haber estado, pero, por ejemplo, estaba Claudio Yáñez, el gerente general de LVA AGF.”

Luego, consultada si se reunió con personas ajenas a LV para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, respondió *“Con personas ajenas a LV, sólo la reunión mencionada en mi respuesta anterior y con respecto a personas de LVA AGF, me remito a lo ya indicado.”*

Consultada qué antecedentes tuvo presente al momento de estudiar la creación del citado Fondo, respondió: *“Tuvimos la presentación a la que me referí previamente y el reglamento interno que se presentó en el directorio. El reglamento interno lo llevó al directorio, para su aprobación, el gerente general, Sr. Yáñez. En el directorio se explicó el reglamento interno y se dio cuenta de los resguardos solicitados.”*

Consultada si aprobó la creación del citado Fondo, señaló: *“Sí, lo aprobé. Lo aprobé porque, tal como mencioné, había una razonabilidad de negocio, en el que los aportantes tenían la posibilidad de tener participación indirecta en Grupo Patio, quien es un actor muy relevante en sector inmobiliario. Y se tomaron los resguardos propuestos.”*

Luego, preguntada la Sra. Andrea Larraín si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas y los acreedores del Sr. Antonio Jalaff Sanz, respondió: *“Yo no tuve contacto con ellos en la ideación del citado Fondo. En lo relativo a las cuantías, hubo un informe del auditor externo que certificaba los pasivos de San Antonio, por lo que sí conocía la cuantía de los pasivos que iban a pasar a formar el Fondo antes de que éste pasara a iniciar operaciones, pero no la totalidad de las deudas del Sr. Antonio Jalaff.”*

Consultada si se analizó requerir algún tipo de restricción para enajenar los activos subyacentes del citado Fondo, respondió: *“Dentro del acuerdo que se firmó, se señaló la necesidad de realizar distintas reestructuraciones societarias, pero **no recuerdo que se haya discutido algún resguardo especial para proteger al activo subyacente. No existía tal restricción y eso fue informado a los inversionistas.*** (énfasis agregado)

A su pregunta, en el acuerdo no estaba esa restricción. (énfasis agregado)

Consultada por los canales de distribución escogidos para comercializar el citado Fondo, declaró: *“LVA AGF no tuvo ningún acuerdo de comercialización ni de distribución del citado Fondo, fueron los estructuradores los que definieron quiénes iban a ser los acreedores que aportarían sus créditos al fondo y quiénes serían los inversionistas.”*

“A su pregunta, por la serie A, los principales aportantes eran Nuevo Capital, Nanomed, STF y Factop, ellos aportaron sus acreencias. Con respecto a STF y a Factop, me enteré por la prensa quienes eran los socios, con respecto a Nuevo Capital y Nanomed, desconozco a los dueños. No conocía a ninguno de los dueños de esas sociedades al momento de la aprobación del Fondo.”

“Consultada respecto de los acreedores que vendieron su deuda, la Sra. Larraín refirió no conocerlos y que los estructuradores se relacionaban con los acreedores.”



En la serie B, STF estaba como administrador de cartera y cartera propia.”

Consultada por el motivo por el cual LVA AGF solicitó a todos los aportantes de las series A y B que firmaran el documento denominado “Acuerdo”, en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos del citado Fondo, declaró: *“El motivo es el que hemos hablado, para que todos estuvieran en conocimiento de la estructura y del Fondo.”*

Consultada la Sra. Andrea Larraín qué agentes colocadores comercializaron el citado Fondo, señaló: *“Nosotros no contratamos a ningún agente colocador.”*

Consultada si STF Capital Corredores de Bolsa SpA fue agente colocador del Fondo en comento, señaló: *“No lo contratamos como agente colocador. STF actuaba como administrador de cartera y cartera propia, lo que no creo que lo convierta en agente colocador.”*

13. Acta de declaración del **Sr. Felipe Porzio Honorato**, a cargo del área de Finanzas Corporativas del Grupo Larraín Vial y director de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de fecha 27 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado cuándo y cómo se gestó la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“A propósito del caso Aurus AGF, que estuvo con problemas, en el año 2017 LV se asocia con Grupo Patio, en adelante GP, para comprar la gestora GRI “Gestión de Renta Inmobiliaria”. Lo que hizo esa gestora fue administrar los fondos inmobiliarios para que fueran creciendo los fondos.*

Desde el año 2017 los principales accionistas de GP eran Santa Teresita (las familias Piriz, Jalaff, Menichetti, Abumohor, Khamis, y otros más pequeños), don Eduardo Elberg a través de sus sociedades de inversión, doña Paola Luksic a través de sus sociedades de inversión, y la familia Abumohor directamente.

En el camino hemos asesorado a GP en 4 colocaciones de bonos en los años 2019 y 2020 a su filial que se llama Patio Comercial S.A. inscrita en la CMF, que en total fueron 5.000.000 de UF en plazos de 5 y 30 años, y adicionalmente en el año 2020 los asesoramos en la compra de un negocio de Outlet que era propia de Vivo Corp cuando esta empresa tuvo problemas financieros. En esas operaciones en general las contrapartes eran Álvaro Jalaff, Cristián Menichetti, Pablo Manríquez y Cristián Cahe .

*En junio del año 2022 se nos acerca Álvaro Jalaff con Cristián Menichetti para contarnos a mí y a Manuel Bulnes que acababan de saber de la situación del hermano de Álvaro que se llama Antonio Jalaff, básicamente la situación era que había acumulado una deuda muy grande con terceros por cerca de 700.000 UF, y que **se trataba de deudas muy distintas que se estaban venciendo y que los acreedores estaban exigiendo el pago.** Lo que ellos nos propusieron fue que como él tenía patrimonio, indirectamente una participación total de 7% en GP, poner esto para pagar sus deudas; ellos querían hacer un fondo en el que se pudieran aportar sus participaciones y que los acreedores pudieran participar indirectamente en la propiedad de GP.” (énfasis agregado)*

“Como las sociedades que estaban entre medio tenían deuda y la malla societaria era compleja, había que hacer una serie de reorganizaciones societarias para poder lograrlo.

Para solucionar el problema proponían la creación de un fondo, creo que ellos llegaron con la solución, ellos pidieron un fondo público desde el principio, un fondo público es mucho más caro que un fondo privado en general solo por el hecho de ser público y por estar regulado.



Yo tuve reuniones desde julio hasta diciembre de 2022 que fue la fecha en que se creó el fondo. El encargo era básicamente para administrar un fondo, hacer toda la estructura del fondo, LV tiene una AGF que se dedica a esto.

*La ventaja que tiene un fondo es que un fondo tiene un encargo específico para un tercero, en este caso se requería que inversionistas aportaran sus acreencias y a cambio la AGF iba a administrar las acreencias esperando que se hicieran todas las reestructuraciones de sociedad, **y se iba a cambiar las acreencias por esas acciones indirectas de GP.** La alternativa a esto habría sido una reorganización judicial.” (énfasis agregado)*

*“(El Sr. Vial agrega como contexto lo siguiente: Esto fue planteado a LV como un tema que estaba muy cerca de la falta de liquidez de Antonio Jalaff y que por ello se **tenía que salir muy rápido al público para evitar la insolvencia y la liquidación de Antonio.** Por eso para nosotros, era importante desde un punto de vista legal insistimos en que existiera la mayor transparencia para todos los acreedores.) (énfasis agregado)*

“En ese momento nosotros decidimos contratar un estudio de abogados externos que fue Barros & Errázuriz que son muy expertos en fondos, también se contrató un auditor externo inscrito en la CMF (ARTL) para certificar que las deudas que se estaban presentando fueran esas y que luego no aparecieran nuevos acreedores. En ese contexto, lo que me pidieron fue que si yo podía tener reuniones con algunos de los acreedores más grandes.

*Primero en compañía de Antonio Jalaff y Francisco Feres, abogado contratado para relacionarse con los acreedores, **me reuní con Carlos Baudrand de Nuevo Capital** (Latam Trade), que es una empresa de factoring muy grande. A los acreedores les contaba lo que era el GP, y lo que estábamos proponiendo a propósito de las deudas que poseía San Antonio, que básicamente era que aportara sus acreencias al fondo y que cuando terminaran las transformaciones sociales, podrían tener una participación indirecta en GP a través del fondo. Esta reunión se realizó en las oficinas de Nuevo Capital.” (énfasis agregado)*

*“Un segundo grupo de acreedores con el que me reuní estuvo compuesto por **Gabriel Ruiz-Tagle, Laurence Golborne, Vittorio Arrigoni, y otra persona que no recuerdo.** En este caso el Sr. Golborne citó al resto de personas, yo a ellos los conocía por temas profesionales. En esta reunión les presentamos el mismo caso, y lo que ellos plantearon es que el préstamo que hicieron estaba garantizado 2 a 1, y lo que le estábamos ofreciendo era el equivalente a una garantía 1 a 1. En esta reunión no me acuerdo quien participó por parte de San Antonio, y se realizó en nuestras oficinas. **Este grupo de acreedores finalmente no participó en el fondo.***

*Después tuvimos dos reuniones con Fintrust, una en las oficinas de GP, con los hermanos Sebastián y Paulo Ricart, accionistas de Fintrust, para contarles de que se trataba el fondo como potencial solución para el problema. **Ellos me plantearon que no estaban de acuerdo** y que querían que les pagasen. Fintrust era uno de los grandes acreedores de Inversiones San Antonio. Luego nos pidieron una segunda reunión, asistieron los hermanos Ricart y la abogada Catherine Lathrop y otra persona que no recuerdo. Esta reunión fue realizada en la oficina de la abogada, en esta ocasión ellos me señalaron que preferían ir por la vía judicial. Esto lo planteo porque en los documentos hay una mención a Fintrust como un acreedor que eligió irse por la vía judicial, con el objetivo de que el resto de los acreedores supieran del riesgo de insolvencia existente de Inversiones San Antonio.*

La siguiente reunión fue en la oficina de GP con Factop y STF, estuvo presente Daniel Sauer, Luis Flores, Álvaro Jalaff y no recuerdo si estaba Cristián Menichetti. En esta ocasión expliqué lo



*mismo, pero ellos ya sabían de lo que se trataba, yo no conocía a ninguno de los dos (Sr. Sauer y Sr. Flores). En la primera reunión, STF en ese tiempo era una Corredora de Bolsa regulada por la CMF, aprobada por la Bolsa de Comercio, ellos plantearon que tenían carteras de clientes que administraban y que con ese dinero de clientes podrían comprar acreencias porque ellos querían ser accionistas del GP. Yo no sé si ellos ya habían hablado con los clientes respecto de este tema, yo puedo asumir que lo habrían hablado, pero a mí no me consta. **En este caso Factop estuvo de acuerdo con aportar sus créditos al fondo y con la estructura del fondo.***

Hubo una reunión más con los acreedores, que fue con Tanner y me reuní con el Sr. Baraona y con su par, pero no recuerdo su nombre, en esta ocasión le conté lo mismo que en los casos anteriores, a ellos no les gustó la alternativa y después de eso no hablé más con ellos. (énfasis agregado)

“No estoy seguro de haberme reunido con Nanomed.

Las reuniones fueron desde julio hasta diciembre de 2022.

En estas reuniones había una presentación (PPT) que contenía lo que era el GP con sus números históricos, la estructura de deuda de Inversiones San Antonio. La presentación fue la misma para todas las reuniones. Al respecto me comprometo a enviar esta presentación.

En todas estas presentaciones me refería a las valorizaciones de GP, nosotros no lo valorizamos porque en GP hubo un aumento de capital el día 29 de abril del año 2022. En junio de 2019 hay una valorización de Goldman Sachs que valorizó el valor económico de las acciones del GP en 17,5 millones de UF y en esa misma valorización plantearon que el año 2023 la compañía iba a valer 23,5 millones de UF y en el año 2027 iba a valer 43,2 millones de UF, esto es importante de comentar porque el concepto que ellos veían es que la compañía iba en crecimiento. En junio de 2019 hay una valorización de Sapag Consultores que da un valor de la compañía de 19,3 millones de UF. En enero de 2020 hay una nueva valorización de Sapag Consultores que estima la valorización en 21,3 millones de UF. En noviembre de 2020 hay un aumento de capital de GP por 2,7 millones de UF a un valor de 15,5 millones de UF antes del aumento de capital por lo que sumado queda en 18,2 millones de UF, ahí entran como accionistas la familia Khamis con 500 mil UF. En abril de 2022 hay un nuevo aumento de capital de GP por 1,1 millón de UF a un valor de 18,2 millones de UF que post aumento de capital da un valor final de 19,3 millones de UF, este aumento es importante porque entra a la propiedad el Sr. Franco Mellafe Angelini con 500 mil UF y él no era accionista previo de GP. Esto último validó el precio del aumento de capital, dado que se trató de un tercero externo entró a la propiedad de GP.

La estructura de series del Fondo no venía en la estructura inicial, esto surge cuando STF plantea la posibilidad de comprar cuotas con el dinero que tenía de la administración de cartera de sus clientes.

El Sr. Vial explica respecto de la serie C que está pensada para que cuando los fondos se liquiden se hagan de una forma más expedita.

Las personas que se relacionaban con los acreedores a propósito de las deudas de San Antonio eran: Álvaro Jalaff, Francisco Feres (abogado), Marcelo Medina (contador de GP), Cristián Menichetti, Carolina Menichetti (abogado), el estudio de Darío Calderón y el estudio MBC Abogados; en adelante “Asesores del deudor”.



El Fondo Estructurado I recibe las acreencias de los aportantes y va a transformar esas acreencias en acciones de Santa Teresita y FIP 180 en GP. El Fondo no tenía garantías para asegurar que las acreencias se transformaran finalmente en propiedad de GP. (énfasis agregado)

(El Sr. Vial agrega que los acuerdos que los aportantes firmaron tenían como finalidad transparentar de la forma más detallada posible que el riesgo que estaban tomando al invertir en el Fondo era alto porque precisamente no estaba garantizado el hecho que la propiedad de GP se traspasaría a las sociedades que se prometió.)

Luego de estas reuniones no tuve más reuniones con los acreedores de Inversiones San Antonio. Todas las conversaciones posteriores fueron con los Asesores del deudor.

Todos los temas de valor nos anclamos en el aumento de capital de abril de 2022 de GP.

Desde bien al principio como esto iba a ser un fondo esto lo iba a ver LV Activos, y esto porque la parte de LV Asset Management se dedica a administrar fondos mutuos o activos que son más simples también tiene fondos de inversión, pero desde hace unos 6 años, en cambio LV Activos es una AGF que no tiene fondos mutuos, tiene fondos de inversión y en general tiene productos alternativos destinados a inversionistas calificados.

En LV Activos hice el contacto con el gerente general, Sr. Claudio Yáñez.

La parte de LV Activos que iba estructurando el fondo fue en paralelo, y yo estuve hasta antes de que se aprobara el fondo, yo no asistí a la sesión de directorio en que se aprobó, pero si le presenté el fondo al directorio.

No sé si hubo duda o no en LV Activos respecto de la viabilidad del fondo, hubo mucho tema legal. Al final esto se trató de darle una solución de mercado a un problema financiero.

EuroAmérica entró al fondo comprando cuotas, y eso permitió que se compraran las cuotas del fondo de manera pública.

Finanzas Corporativas no cobró respecto de los servicios, yo no cobro por ir a 4 reuniones, en este caso trabajé sólo yo no involucré a nadie de mi equipo. En este caso yo sabía además que LV Activos iba a cobrar.

(El Sr. Vial agrega que LV Activos no ha podido cobrar su remuneración de administradora y además el hecho de tener que defender todos los escenarios va a tener que salir de LV Activos)

*A su pregunta, respecto del contexto de San Antonio, ellos nos dieron el monto y el detalle adeudado y lo que nosotros hicimos fue todo lo que pedimos ya mencionado, pero todo fue a partir de lo que nos informaron, **no hicimos una auditoría externa independiente**. Se exigió un auditor externo independiente y que existiera un valorizador.*

(El Sr. Vial agrega que, dentro de los estándares de fondos de deudas en el mercado, lo que nosotros hicimos fue muy superior a lo que se hace regularmente)

Los montos de deuda informados siempre fueron muy similares, pudieron ir variando por los intereses que se iban devengando.



Respecto de los documentos, el primero fue el Reglamento Interno del Fondo, el segundo fue un acuerdo entre Inversiones San Antonio y LV Activos que contiene la explicación del Fondo, sus series, que va a recibir las acreencias y los dineros de cuota habientes, que con esos dineros se va a comprar acreencias y que con eso se va a transformar en propiedad de GP; y unos documentos denominados "Acuerdos" en que cada aportante firmaba con Inversiones San Antonio muy similar al de LV Activos y en los que se les informaba el riesgo de la inversión; después están los contratos de suscripción de cuotas de cada uno de los aportantes.

En cuanto al funcionamiento del fondo, había acreedores que aportaban sus créditos y personas que aportaban dineros, con ese dinero el fondo iba a comprar otras acreencias, entonces cuando terminara el fondo tendría solo créditos.

Luego, consultado el Sr. Porzio los canales de distribución escogidos para comercializar el citado Fondo, señaló: *"Lo que había era un listado de acreedores que les proponían entrar al fondo por el lado de la serie A, y por el lado de la serie B contrataron a STF, pero esto lo vieron los asesores de San Antonio. Los acuerdos dicen que existe un acuerdo entre STF con sus clientes que nosotros no conocimos.*

Yo lo único que sabía de STF era que ellos tenían clientes que estaban interesados en participar en el Fondo y que ellos les iban a garantizar que STF les compraría de vuelta su inversión si no estaban contentos con una rentabilidad garantizada.

El Sr. Vial agregó que lo que pasó luego de que STF fue suspendida y cancelada es que un número importante de clientes quedaron con las cuotas, ahí nosotros pedimos la información de los clientes para que las cuotas quedaran a su nombre en el DCV.

Consultado el Sr. Porzio el motivo por el cual LVA AGF solicitó a todos los aportantes de las series A y B que firmaran el documento denominado "Acuerdo", en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos del citado Fondo, señaló: *"Es el mismo documento citado anteriormente, este documento iba dirigido a los aportantes e inversionistas porque la idea era transmitir la información del riesgo asociado al fondo y lo que tenía que hacer el fondo para concretar la participación en el activo subyacente.*

El Sr. Vial agregó que como LV se intentaron poner en una situación de previsión del riesgo dada la situación financiera en la que se encontraba el Sr. Antonio Jalaff.

Puedo revisar si existe algún otro fondo en que se haya realizado un documento similar a este. Al respecto me comprometo a revisar y acompañar la información.

14. Acta de declaración del Sr. **José Correa Achurra**, director de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 27 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado en qué consiste la participación de los directores de la LVA AGF en la creación de los fondos administrados, señaló: *"En general como directores nuestra participación consiste en analizar la estructura propuesta de los fondos, revisar la viabilidad y razón de negocio de los mismos, proponer cambios o mejoras de considerarlo necesario, y últimamente aprobar los fondos en sesiones de directorio revisando su Reglamento Interno.*

Las valorizaciones las hacemos con valorizadores externos, no es algo que efectúe el directorio."



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Consultado cuándo tomó conocimiento de la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, el Sr. Correa declaró: *“Este fondo se creó hace varios años atrás, si no me equivoco a finales del año 2022. Al igual que como muchos fondos que nosotros administramos fue presentado por un estructurador externo, en este caso, este estructurador externo eran los asesores del deudor que era San Antonio, encabezado por el Sr. Cristián Menichetti, que entiendo se acercaron a Larraín Vial para pedirle asesoría en el proceso de negociación y reestructuración de las deudas de San Antonio. Es en esa instancia que se presentó el fondo a LVA AGF por parte del área de finanzas corporativas de LV que fue al área que le pidieron esta asesoría.*

Es importante aclarar que los directores de la AGF somos todos ejecutivos de LV, trabajamos todos en el mismo edificio y tenemos comunicaciones varias durante el día. Dado eso no me acuerdo exactamente de cuándo me enteré de este fondo. Sí recuerdo que me invitaron a una reunión con el Sr. Menichetti, el cual venía a presentar el Fondo, algo que es estándar en todos los fondos que nosotros manejamos donde hay un estructurador interno o externo que presenta a la administración el fondo. No recuerdo haber asistido a esta reunión o si me informé de su contenido con posterioridad con la administración o con algún director que hubiera participado.

Lo que yo supe de la reunión fue que Cristián Menichetti vino a explicar la situación de endeudamiento en que se encontraba San Antonio y propuso una solución para solucionar su endeudamiento mediante el canje de estas deudas por cuotas de un fondo que pudiesen capitalizarse en una participación indirecta del Grupo Patio, en adelante GP, porque San Antonio tenía acciones del GP, y según nos comentó el Sr. Menichetti, suficientes para cubrir la totalidad de sus deudas.

La siguiente aproximación que tuve con el Fondo fue un intercambio con la administración para ver que opinaban nuestros asesores, básicamente nuestros abogados internos y externos, con la estructura que nos estaban proponiendo. En aquella instancia nos dieron su visión respecto al negocio, los riesgos, como mitigarlos, etc.”

Luego, preguntado si se reunió con ejecutivos del Grupo Larraín Vial en relación con la creación del citado Fondo, el Sr. Correa respondió: *“Por lo que recuerdo conversé con la administración de LVA AGF, con el área de fiscalía de LV, y con otros directores, para discutir la estructura propuesta y las medidas de mitigación que íbamos a solicitar asesorados por nuestros abogados internos y externos.”*

Consultado si se reunió con personas ajenas a LV para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, señaló: *“Las únicas personas ajenas a LVA AGF o LVA son nuestros abogados externos, Barros & Errázuriz, con ellos, con nadie más.”*

Consultado sobre su participación en la creación del citado Fondo, el Sr. Correa respondió: *“En mi rol de director de LVA AGF participé en las discusiones previas a la creación del Fondo y además en mi rol de director también participé en la aprobación del Fondo en el directorio donde esto se llevó a cabo.*

A su consulta, nosotros tenemos en el directorio una serie de comités de directores, yo soy miembro en particular del comité de riesgos que es el comité encargado de identificar y controlar los riesgos tanto del fondo como de la AGF, y es en esos comités que se analizan los riesgos financieros, de mercado, crediticios, etc. de todos los fondos.



A su consulta, no recuerdo exactamente desde cuando formo parte del comité, pero probablemente hace 1 año y medio 2 años. No estoy seguro si al momento de la aprobación de este fondo yo formaba parte de este comité.

A su consulta, de este comité de riesgo forma parte Sebastián Cereceda, director de la AGF, el gerente general de la AGF, una persona que es subgerente de riesgo, y personas de riesgo corporativo de LV.

A su consulta, el comité monitorea, mide y controla los riesgos, por lo tanto de determinarse que el riesgo es relevante en algún ámbito, se establece un plan de acción.

No recuerdo que se haya tomado alguna acción respecto del Fondo Capital Estructurado I desde que soy miembro en este comité.

A su consulta, recuerdo como director varias instancias donde se citó a asambleas de aportantes para tratar temas relevantes del Fondo. Creo que no participé en estas asambleas, pero no estoy seguro.

A su consulta, no recuerdo el detalle de los directorios donde se trató el seguimiento del Fondo, pero los temas tratados decían relación con la capitalización de los créditos, las medidas judiciales ejercidas o por ejercer, entre otros.”

Consultado el Sr. Correa si, en instancias diferentes a sesiones de directorio, se reunió con otros directores de LVA AGF para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, respondió: “Como dije antes, todos los directores somos ejecutivos de LV, no recuerdo exactamente en qué instancia discutí los temas relativos a la creación de este fondo, si recuerdo haberlo discutido con directores y ejecutivos de la AGF.”

Consultado si se trataron temas relacionados con la creación del citado Fondo en sesiones de directorio de LVA AGF, señaló: “Esto fue hace 2 años, no recuerdo el detalle. Sí se trató en el directorio temas específicamente relacionados a la mitigación de los riesgos de la estructura, así como también la revisión de la misma, la revisión del reglamento interno, la razón y viabilidad del negocio. En el directorio se revisó el reglamento interno, la estructura y se solicitaron algunos requisitos necesarios para el Fondo.

Los temas pueden haber sido tratados en ese directorio o en una reunión distinta al directorio, lo que debido al tiempo transcurrido no logro recordar.”

*Preguntado qué antecedentes tuvo presente al momento de estudiar la creación del citado Fondo, el Sr. Correa respondió: “Como comenté antes hubo un estructurador del Fondo que nos presentó la situación de endeudamiento en la que se encontraba San Antonio, así como también su participación indirecta en el GP, y la intención de San Antonio de ofrecer una solución para el pago de sus deudas. Frente a esto y dada la estructura propuesta solicitamos una serie de requisitos, los que son: **primero, que el Fondo fuera solo para inversionistas calificados; segundo, que contásemos con una nómina de las deudas auditada por un auditor externo registrado ante la CMF de manera de contrastar las deudas informadas ya que el deudor no tiene estados financieros auditados; tercero, solicitamos que la valorización de estas deudas la efectuase un valorizador externo no solo para las deudas que iban a ser aportadas en especie al fondo, que es lo que exige la ley, sino que también, las deudas que iban a ser compradas por el fondo; cuarto, la validación de los créditos por parte de nuestros abogados***



externos; y quinto, el acuerdo de conversión que era firmado entre los acreedores y el deudor fuera conocido y firmado también por todos los aportantes del fondo.” (énfasis agregado)

“A su consulta, como había varios acreedores y una negociación de por medio, para ofrecerles a los acreedores canjear sus deudas por cuotas hubo acreedores que estuvieron dispuestos y otros que no estuvieron dispuestos a canjear sus deudas por cuotas. Los estructuradores llegaron a una negociación con ellos donde se les iba a comprar sus acreencias a algunos de los que no quisieron canjear.

Por eso el fondo tenía 2 series de cuotas, una serie A donde estaban los aportantes que canjearon sus acreencias, y una serie B donde un inversionista calificado de administración de cartera, que era STF, invertía.”

Consultado si aprobó la creación del citado Fondo, declaró “Si, como director aprobé la creación del fondo. Los antecedentes considerados para tal aprobación fueron: primero, el análisis de la razón del negocio propuesto dado que el deudor contaba con activos suficientes para cubrir sus deudas lo que fue contrarrestado con el informe del auditor externo; segundo, la medidas de mitigación solicitadas indicadas en la pregunta anterior; tercero, la revisión de la estructura y del Reglamento Interno del fondo donde revisamos el objeto de inversión, el plazo de inversión, la comisión de administración y la emisión de cuotas.”

*Luego, consultado si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas y los acreedores del Sr. Antonio Jalaff Sanz; el Sr. Correa señaló: “Como dije anteriormente, **San Antonio es una sociedad sin estados financieros auditados** por lo cual nosotros solicitamos una nómina certificada por los auditores externos de los créditos precisamente para verificar la información entregada y siguiendo los estándares de un proceso de reorganización judicial. Yo no tuve contacto con ningún acreedor ni con el Sr. Antonio Jalaff.”* (énfasis agregado)

Consultado por los canales de distribución escogidos para comercializar el citado Fondo, señaló: “Este Fondo no tiene canales de distribución.”

Consultado sobre el denominado “Acuerdo promesa de canje de deudas por acciones de las sociedades intermedias dueñas a su vez del Grupo Patio”, el Sr. Correa dijo: “No estoy seguro a que documento se refiere, no lo recuerdo.

El acuerdo que yo conozco es un acuerdo firmado por todas las partes (deudor, acreedores e inversionistas) donde se establece el canje de acreencias por cuotas del Fondo y una obligación de reestructuración societaria del deudor para una posterior conversión en una posición indirecta en GP.

*Luego, preguntado el motivo por el cual LVA AGF solicitó a todos los aportantes de las series A y B que firmaran el documento denominado “Acuerdo”, en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos del citado fondo, señaló: “Como este Fondo tenía ciertos riesgos, en particular, el **riesgo de insolvencia del deudor y el riesgo de no conversión** nosotros consideramos prudente solicitar que todos los inversionistas y aportantes del Fondo estuvieran en conocimiento de dichos riesgos.”* (énfasis agregado)

“A su consulta, en la AGF administramos más de 80 fondos, y cada fondo tiene particularidades, existen soluciones particulares para casos particulares, por ejemplo, en otros fondos administrados por la AGF como los fondos de deuda automotriz se estableció que el originador



de los créditos sea a la vez aportante del fondo en una serie subordinada a la serie de aportantes preferentes.”

15. Acta de declaración del Sr. **Jaime Oliveira Sánchez-Moliní**, director de Larraín Vial Activos Administradora General de Fondos, de fecha 29 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado cuándo tomó conocimiento de la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“La primera vez que tomo conocimiento de la idea de formar este fondo es un email en que se envía el reglamento interno del Fondo, esto fue como a finales de octubre del año 2022. Este correo me lo envió el gerente general.*

A partir de ahí, evidentemente levanté el teléfono y llamé al gerente general para que me explicase un poco más sobre la idea del Fondo. Después de eso creo que tuve una reunión que coincidió con un viaje mío a Chile, en la cual estaban casi todos los directores, creo que había gente de fiscalía de LV y estaba seguro Cristián Menichetti y no estoy seguro si en esa reunión había otro asesor de San Antonio, en particular abogados, no tengo la nómina de todos los asistentes a esa reunión.

El objetivo de esa reunión fue que los asesores de San Antonio explicaran la propuesta que traían y que empezamos a discutir asuntos del reglamento interno y en general del Fondo, ideas que habíamos estado pensando cada uno entre que enviaron el reglamento interno y en que empezamos a hablar de esto.

Después de eso yo creo que la siguiente vez que tuvimos una reunión para hablar de esto fue la sesión de directorio en la que se aprobó el Fondo.

Entre la reunión y la sesión de directorio si tuve conversaciones con la administración de LV, con fiscalía y con asesores externos.

El Sr. Menichetti era asesor de San Antonio en la reunión que asistí, no sé si su rol era formal o informal.

Nosotros tenemos un procedimiento aprobado para la creación de nuevos fondos, este es un procedimiento sucinto. El procedimiento depende del tipo de fondo, público o privado, intervienen distintas áreas y donde el directorio termina aprobando lo que las otras áreas han ido trabajando. Creo que este procedimiento hay que mejorarlo porque la participación del directorio debe ser más acabada, como en la práctica es, creo que nosotros tenemos experiencia para poder apoyar a la administración, evaluar si el fondo aporta valor a sus aportantes, e identificar los riesgos que pueden no ser tan evidentes, en definitiva, tratar de apoyar a la administración a que haga bien su trabajo.

Luego, consultado el Sr. Oliveira cuál fue su participación en la creación del citado Fondo, declaró: *“Mas allá del procedimiento.*

*Lo primero que yo hago cuando analizo una nueva oportunidad es ver si el fondo genera valor a sus aportantes, en este caso era así ya que solucionaba un problema a acreedores de San Antonio, me refiero a los aportantes de la serie A, **y en cuanto a los aportantes de la serie B le daba acceso a una participación indirecta en Grupo Patio, en adelante GP.** (énfasis agregado)*



Lo segundo que como director y representante del accionista realizo, es ver si este Fondo tiene una lógica económica para la Administradora, y en este caso era así, los “fees” que generaba superaban los costos marginales y por lo tanto era un negocio rentable a priori para la AGF y también para sus aportantes.

Lo tercero que yo evaluó cuando me presentan estas nuevas oportunidades es tratar de entender los riesgos que generan, en este caso los riesgos financieros eran bien conocidos y manejables, bien estándares, en definitiva, nosotros tenemos conocimiento de cómo manejar una inversión de private equity que es lo que al final iba a ser el Fondo, el Fondo era unos créditos que se iban a transformar en un equity y por lo tanto es asimilable a cualquier otro fondo de private equity. El riesgo de mercado era sencillo de evaluar porque, aunque sea una empresa no cotizada hay muchas empresas cotizadas en el rubro del real estate dentro y fuera de Chile, sabemos bien la correlación que existe en las tasas de intereses y las cap rates que es la manera tradicional y más usada de valoración de estas empresas (en referencia al GP). El riesgo de crédito realmente dejaba de existir en la conversión por lo que tampoco era una preocupación. El riesgo de liquidez, al ser un fondo cerrado y de muy largo plazo, también era muy acotado, así pues, los riesgos financieros no suponían ninguna señal de alerta. En cuanto a los riesgos no financieros sí que la situación era un poco diferente y por eso nos asesoramos, o me asesoré básicamente con los abogados de situaciones de empresas en concurso de acreedores. Así pudimos identificar: un riesgo relacionado a que estuviesen bien explicitados o que fueran bien conocidos todos los créditos que tenía el deudor (para que no pudieran surgir nuevas situaciones de créditos no conocidas); que la propia valorización de los créditos estuviera bien hecha; que la documentación de los créditos estuviese bien, nos preocupaba mucho que hubiese una firma falsa o que alguien que firmara no tuviese los poderes; que el proceso de conversión de esos créditos en equity que estuviese bien pensado y bien ejecutado.

Para acabar con los riesgos como en todos los fondos, el tema del suitability, es decir que los inversores entendiesen que características tenía su inversión y que esos inversores tuviesen un perfil de riesgo acorde a la inversión que realizaban.

En cuanto a la pregunta del fiscal respecto a si el origen de los créditos se evaluó como un riesgo, la respuesta es que no había lugar dado que teníamos la conformidad de acreedor y deudor sobre los mismos y se revisó que estuvieran correctamente documentados y firmados.

*Las ideas que pusimos sobre la mesa para tratar de mitigar estos riesgos fue, lo primero que, un **auditor externo de la nómina de la CMF revisase y diera fe de que todos esos eran los créditos**, en definitiva queríamos tener seguridad de que los créditos eran esos y no otros, efectivamente eso pedimos que no lo hiciéramos nosotros sino que un tercero habituado a ello y regulado o inscrito entre los expertos de la CMF, no recuerdo quien hizo este trabajo ni quien lo eligió, y la decisión de contratar a esta empresa fue antes de la decisión de directorio de aprobar el Fondo dentro del proceso.*

*Lo siguiente que también pedimos fue la **valorización de los créditos que usamos un valorizador que valorizaba el subyacente**, el canje y lo establecía, la definición del directorio fue que lo hiciera un tercero independiente y de reconocido prestigio de los que usamos habitualmente (de los que aprueban las AFP en fondos que requieren valorizadores). **También que existiese un despacho de abogados que revisase los propios documentos de créditos lo que mitigaba el riesgo de que estuviesen mal hechos o mal firmados.***



A la pregunta de por qué se compartió la elección del valorizador, la respuesta es que, entiendo que si se habló con San Antonio del valorizador que se iba a usar, pero la propuesta de valorizador era nuestra, al respecto entiendo que San Antonio no dijo nada, no hubo una negociación sobre quién iba a valorizar, la razón de compartir con San Antonio el nombre del valorizador fue simplemente por la cortesía habitual. La valorización del subyacente que era lo que marcaba todo, en mi opinión era simple porque había una operación no relacionada reciente y eso lo hacía simple, había una operación de público conocimiento en la que entró una persona nueva a la Compañía.

*El tema del suitability, como la mayoría de nuestros fondos, este Fondo estaba destinado a inversionistas calificados, y **además pedimos que todos los inversores firmasen un documento que prepararon los abogados externos y nuestra fiscalía que explicaba bien el proceso de canje y que por lo tanto mostraba que no existían certezas ni garantías.***

Por ejemplo, en el caso del Fondo LV Patio Strip Centers, tiene una situación particular porque invierte el 100% en una sociedad no cotizada que tiene un pacto de accionistas que puede implicar riesgos para los aportantes finales, es por ello que este fondo incluye un anexo donde se detalla los principales puntos del pacto de accionistas para conocimiento y transparencia de los inversores. Este es un fondo que no es para inversores calificados por lo tanto consideramos adecuado incorporarlo en el reglamento interno y además tiene un amplio número de aportantes.

Otro fondo con riesgos particulares puede ser el Fondo LV Patio Renta Inmobiliaria I respecto a operaciones con relacionados. De nuevo existe un procedimiento específico para abordar estas operaciones, procedimiento que como anexo se ha detallado en el reglamento interno.

Otro fondo que tiene riesgos particulares puede ser el fondo DD3 México Mezzanine, donde en definitiva tiene las restricciones y particularidades del fondo están reguladas en el contrato de adhesión al fideicomiso en México.

En general, en los fondos alternativos es muy común en la industria global que los contratos de promesa o suscripción conlleven una descripción detallada de múltiples situaciones particulares.

*A su pregunta, la definición fue que el Fondo estaba dirigido a inversionistas calificados y que firmasen un documento por medio del cual certificaban que conocían en lo que estaban invirtiendo. Una de las cosas que dice ese documento es que la Administradora no es garante de ningún tipo de rentabilidad **ni es garante de que termine con éxito la convertibilidad de los créditos**, estos son riesgos inherentes al aportante.*

A su pregunta, es relativamente algo común que un administrador manifieste los riesgos que está asumiendo en un fondo, esto a nivel internacional, por ejemplo, los documentos de los fondos en Luxemburgo y Colombia, esto actualmente es bien común, quizá hace 10 años no lo era. Después de la experiencia vivida, me refiero a la crisis global, después de Lehman y Madoff, etc., la banca internacional tiene documentos que van en esta línea cuando quieres invertir en activos fuera de su lista de productos recomendados, en donde los contratantes declaran que tienen conocimiento de los riesgos asociados a su inversión y descargan de responsabilidad a la entidad financiera, esto se ha convertido en un estándar diría yo en términos globales de la industria.



En el Fondo Capital Estructurado I podría haberse incluido en el reglamento interno o no esta declaración de conocimiento de riesgos, entiendo que los abogados saben mejor de esto, y nosotros nos asesoramos por ellos.

A su pregunta, yo tenía la expectativa de que el Fondo sería más grande, que habría más acreedores interesados en cobrar sus deudas por esta vía. Lo que sé es que el Fondo era una opción razonable para los acreedores utilizar esta vía, pero no puedo calificarla si era mejor o peor que otra vía.

A su pregunta, en este caso falló STF, yo creo que, si esto se hubiese hecho con cualquier otra corredora, no estaríamos hablando de esto, yo creo que todos somos víctimas de estos señores, me refiero a nosotros, a sus clientes, y a Uds., si nosotros hubiéramos sabido lo que ellos hacían no habríamos ido adelante.

Consultado el Sr. Oliveira si, en instancias diferentes a sesiones de directorio, se reunió con otros directores de LVA AGF para tratar temas relacionados con la creación del citado Fondo, respondió: “A parte de la reunión que ya comenté no recuerdo haber tenido conversaciones a parte de las llamadas telefónicas con Claudio Yáñez, Víctor Barros o Felipe Opazo, nunca con los asesores del deudor.”

*Consultado el Sr. Oliveira qué antecedentes tuvo presente al momento de estudiar la creación del citado Fondo, declaró: “Todos los documentos me los facilitó el gerente general. Yo tuve a la vista el reglamento interno del Fondo, inicialmente el objeto del Fondo era demasiado genérico y lo acotamos, también tuve a la vista la nómina de créditos en un Excel, **también el contrato “Acuerdo” o declaración que firmaban los aportantes**, y sí me explicaron cuál era el proceso de conversión de las deudas, Felipe Opazo o los abogados de Barros & Errázuriz, en que tomé conocimiento de que existía una serie de procesos societarios, de inscripción y registros mercantiles en donde lo que básicamente se necesita es voluntad de Santa Teresita e hitos administrativo-legales, por eso creo que el proceso tenía un altísimo grado de ocurrencia, de hecho ocurrió, si no convertimos fue por una decisión de la AGF posterior por medidas prejudiciales precautorias y otras cuestiones. Lo que estaba en la carta Gantt era un proceso jurídico normal, a mí me la explicaron, no la tengo a mano.*

A su pregunta, para mí una probabilidad de 90% de ocurrencia en la convertibilidad de la promesa de adquisición de propiedad en GP, significa altísimo, y a su pregunta de en qué me basaba para establecer esa probabilidad, en mi experiencia y el proceso que me habían explicado.

*A la pregunta relativa a la dinámica de funcionamiento del Fondo, el Sr. Oliveira señala que había 2 tipos de aporte, uno en especie (créditos con opción de convertibilidad) y otro en aportes monetarios (cash), **el siguiente punto era la conversión de estos instrumentos de deuda en instrumentos de capital de una sociedad no cotizada que a su vez era accionista indirecto de GP. Existía también el proyecto de ir comprimiendo estas sociedades para acercar la posición en GP para que dejase de ser indirecta. A continuación, el retorno a los inversores provendría de los dividendos que generaría GP, además de esta rentabilidad recurrente era de esperar que pasados unos años pudiera existir una operación de salida a bolsa de GP por lo que se produciría un evento de capital que debiese llevar acompañado una buena rentabilidad.** (énfasis agregado)*



A su pregunta, el pago posterior de deudas no es un tema del Fondo y no tengo información de detalle sobre eso.

A su pregunta, el directorio no tiene como función la de ser gestor de cartera de los fondos. Para mí la gestión es el monitoreo de los riesgos, nosotros tenemos definida una instancia en particular para la revisión de las exposiciones y distintos riesgos de los fondos que es el comité de riesgos. Al respecto, si toda la información es normal, no pasa nada, no se informa al directorio, en cambio cuando sí pasan cosas, hay problemas, esto se informa. No recuerdo cuando se creó el comité de riesgo, pero antes existía una subgerencia de riesgo.

Las decisiones sobre adoptar comités por supuesto que participo, pero no participo en el comité de riesgos en particular, participo de otros comités. Se decidió crear este comité de riesgo porque es el estándar del mercado. Supongo que si antes no existía el comité de riesgos los informes los daba la subgerencia de riesgos.

Consultado el Sr. Oliveira si aprobó la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, respondió: *“Sí. Los antecedentes son los que ya me he referido.*

Me gustaría agregar la forma en que tomamos decisiones en este directorio, y en todos los que participo, y es consenso, normalmente cuando el director no está cómodo con algo entendemos las razones de por qué no está cómodo, se conversa y se dan soluciones para que su inquietud o duda sea resuelta. Esta forma de trabajar a mí personalmente me gusta.

En este Fondo en particular se levantaron riesgos y luego se vieron todas las mitigaciones, luego de eso no hubo dudas respecto del Fondo.

Luego, preguntado el Sr. Oliveira si tenía conocimiento de la cuantía de las deudas y los acreedores del Sr. Antonio Jalaff Sanz, declaró: *“No, no tenía y no tengo.*

A su pregunta, yo creo que no tuve disponible la información de que el Sr. Menichetti era acreedor indirectamente del Sr. Jalaff. Así mismo a su pregunta, esto podría haber sido relevante en la evaluación del conflicto de interés que puede haber, esto es, ver que se trate a todos los acreedores por igual. Yo me imagino que los otros aportantes estaban al tanto de la nómina lo sabrían, pero yo no tengo certeza sobre eso.

No creo que exista un problema en que los estructuradores fueran a su vez acreedores y pudieran tener un conflicto de interés, me parece que lo importante es transparentar la información y gestionar el potencial conflicto. (énfasis agregado)

Consultado por los canales de distribución escogidos para comercializar el citado Fondo, señaló: *“No existían canales de distribución, el Fondo nacía con un número de aportantes muy reducido.*

Luego, consultado el Sr. Oliveiro por el denominado “Acuerdo promesa de canje de deudas por acciones de las sociedades intermedias dueñas a su vez del Grupo Patio”, señaló: *“Que yo sepa no conozco ese documento.*

A su pregunta, conozco que hay un documento que tenían que firmar los aportantes antes de ser aportantes con San Antonio y también nosotros, y también conozco que hay aparejada a



los títulos de créditos un contrato de promesa de conversión de adquisición de participación indirecta en GP.

*En relación con la referida promesa, **no había ninguna garantía de que se pudiera concretar la promesa. Tampoco recuerdo que se hubiera planteado una cláusula penal en caso de incumplimiento de la promesa.** (énfasis agregado)*

Por último, consultado el Sr. Oliveira si desea agregar algo más, señaló: “No.

A su pregunta, yo no tuve conocimiento de situaciones anteriores a la aprobación del fondo, yo no sabía lo que era Factop ni STF.

A su pregunta, es un tema comercial, no se consideró que la corredora de LV pudiera tener interés, pero si se definió que era un vehículo para inversionistas calificados y que existían personas que estaban interesadas en participar que cubriría el fondo. Es una situación normal que los fondos no tengan un comercializador o que el comercializador no sea LV.

A su pregunta, sobre la relación entre LV Asset Management y LVA AGF, responde, la verdad es que muy poca, son sociedades independientes con socios distintos, tienen directorios distintos, ejecutivos y empleados distintos. Diría que son empresas diferentes por la tipología de fondos, LV Asset Management básicamente lo que hace son fondos mutuos, aunque en los últimos años ha hecho algo en deuda privada, real estate, etc., en cambio LVA AGF es una administradora especializada en productos ilíquidos alternativos. Yo sé que existe la Manco que es back office y middle office que da servicios a las dos administradoras, pero no sé si es con el mismo personal, pero ahí se queda, riesgo corporativo si hace cosas para las dos entidades, fiscalía, no sabría decirle. Estas AGFs están en edificios separados y los asesores jurídicos pueden ser distintos dependiendo los temas. Entre ambas administradoras no se comparte información sobre fondos, sobre sus carteras, o sobre lo que hacen, a modo de ejemplo, ha habido situaciones de fondos de LVAM de los que he tenido conocimiento por los medios.”

16. Acta de declaración del Sr. **Claudio Yáñez Fregonara**, gerente general de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 3 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre las operaciones realizadas con el “Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, declaró: “Me gustaría decir que con el tiempo transcurrido no tengo el detalle exacto de cada aporte y monto de las transacciones, sin embargo, se los puedo poner a su disposición posteriormente. Puedo decir que el monto total de los aportes al Fondo fue aproximadamente la mitad para cada serie, 7.000 millones para cada una de ellas. Los aportes se produjeron aproximadamente en un 90% entre los meses de enero y marzo de 2023.

*No recuerdo el día preciso en que se depositó el reglamento interno, pero sí diría que fue en enero de 2023. **A partir de esa fecha comenzamos a recibir los avisos por parte de los asesores del deudor** relativos al cierre de acuerdos con determinados acreedores, ya sea para ingresar al fondo con una acreencia a través de unas inversiones en especies (serie A), como por una adquisición de créditos por parte del fondo (serie B). En paralelo se nos informaba -a la AGF- de inversiones por parte de STF Capital a la serie B. (énfasis agregado)*

A su consulta, no recuerdo bien, pero tiendo a pensar que lo primero fue una inversión de STF Capital, fue por medio de una transferencia electrónica que en términos operativos es una suscripción directa, no a través de la Bolsa, fueron varias transferencias hasta enterar los \$7.000



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

millones y se dieron de forma secuencial en el tiempo. No sabría por qué no lo hicieron en una sola transferencia, eso es algo que tendrían que preguntárselo a STF y/o a los asesores del deudor.

Luego de recibidos los dineros se ejecutaba la compra de un determinado crédito también informado por el asesor. No recuerdo bien si los de la serie A estuvieron más concentrados en un mes u otro. (énfasis agregado)

Me gustaría partir recordando a esta Unidad de Investigación que el universo de créditos adquiribles por el Fondo estaba detallado en un certificado emitido por un auditor externo registrado en la Comisión y era de ese universo de donde los créditos que nos iban informando eran adquiridos, por lo tanto, **se nos indicaba por correo electrónico por parte de los asesores que se había llegado a acuerdo con determinado un acreedor para adquirir un crédito.** La decisión de comprar estos créditos la informaba MBC Abogados con copia al asesor.

Los asesores eran principalmente Cristián Menichetti, Marcelo Medina, Álvaro Jalaff y el equipo de MBC Abogados liderado por Carolina Menichetti.

La decisión de inversión por parte del asesor es algo habitual en nuestra Administradora, **nosotros entregamos la decisión de inversión a un tercero** y este es nuestro modelo de negocio como AGF. Nosotros, en nuestro modelo de negocios, **segregamos la decisión de inversión en terceros expertos**, en este caso en particular el universo de créditos ya estaba predefinido por lo que la decisión de inversión era acotada, no podían invertir en cualquier activo. El cierre de alguna adquisición o inversión nos las informaban por correo electrónico, en este caso fueron varios toda vez que fueron varias operaciones, **por cada operación se recibía un correo.** (énfasis agregado)

No recuerdo un contrato en particular que habilitara a los asesores a tomar estas decisiones en base a lo que ellos negociaron con cada uno de los acreedores, tampoco recuerdo que esto estuviese en el reglamento interno, pero sí estaba en el Acuerdo del Fondo, en el reglamento interno estaba descrito el universo de los créditos.

Este Fondo no tiene portfolio manager. El gerente de operaciones, el Sr. Juan Pablo Flores, era parte de quienes recibían los correos y tenía la tarea de instruir la ejecución de las operaciones.

A su pregunta, cada fondo tiene una o varias cuentas bancarias específicas.

Sí existía un procedimiento predefinido: uno, que estuviera en el certificado emitido por el auditor y por el reglamento; dos, que se enviaran los documentos legales y que fueran revisados por los abogados; y tres, que fuera revisado por el valorizador independiente para ponerle valor al crédito.

Es importante decir que el valorizador independiente tiene un rol normativo, obligatorio, solo para los aportes en especie (serie A) pero nosotros lo hicimos extensivo a la compra de cartera (serie B), a pesar de no ser exigido por la norma. Esta medida la tomamos como resguardo para los partícipes, como constaté en la declaración pasada, para reforzar la estructura.

A su pregunta, tendría que revisar el hecho que hubieran ingresado el mismo día del inicio de operaciones del fondo.



La regla es que estuviera descrito dentro del certificado de ARTL los créditos que eran de relacionados, en esa lista estaba segregados. Yo, el directorio y el equipo de la AGF no teníamos conocimiento de que Álvaro Jalaff tuviera un porcentaje de propiedad en las sociedades relacionadas. (énfasis agregado)

No hubo un “due diligence” respecto de la compra de los créditos. El estándar en general de los fondos de deuda privada es el descrito y esto creo que va más allá de eso, no tengo conocimiento de que los fondos que compran créditos vayan hasta el último beneficiario, el hecho que estuviera declarado era la medida adecuada.

A su pregunta relativa a cómo manejaron el conflicto de interés, responde, el criterio era que quedase declarado el hecho que había créditos y cuáles eran, cuyos tenedores eran relacionados de acuerdo con como la norma lo define.

Nosotros en fondos donde hay una administración activa y permanente, continua de una cartera, tenemos contrato de administración de cartera. Hay otros fondos donde la inversión es sobre un activo específico o sobre un universo de activos, por ejemplo, tenemos fondos que son para inversionistas institucionales extranjeros que invierten en activos reales en Chile y como en ese caso el universo también es acotado no existe un contrato de administración de cartera dado que no existe la necesidad de aquello, es un activo específico no una cartera para administrar.

En el caso en particular aplica la misma lógica, no había un contrato específico. Lo que quedaba especificado era el universo de créditos y en eso era en lo que participaba el asesor.

Consultado el Sr. Yáñez por qué no se incluyó en el reglamento interno del Fondo la información registrada en los Acuerdos que debían firmar los aportantes de las series A y B y/o en los documentos de Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social de los acreedores aportantes, declaró: “La verdad es que el reglamento interno es un documento relativamente estándar y la información complementaria se suele detallar en documentos anexos como side letter, promesas, y en este caso los acuerdos mencionados, pero la verdad es un tema bastante técnico legal que no es parte de mis tareas centrales. El Acuerdo era un tema importante para nosotros.

El concepto subyacente a los Acuerdos es algo que es bastante común en mercados más desarrollados y en Chile también, pero nosotros sí tenemos este tipo de descripciones en varios vehículos.

Las promesas generalmente no están incluidas en el reglamento interno, es un set de documentos, el reglamento interno es un documento marco general. El anexo y la promesa tenían que pedírsele a la Administradora si algún inversionista quería invertir en la serie B por ejemplo, sin embargo, recalco que este Fondo no fue comercializado por la Administradora.

Para los aportantes iniciales la información del Acuerdo y promesa estaba disponible, se la enviamos a través de los asesores y tenían que firmarla.

A su pregunta, no recuerdo el porqué de las 5.000 UF, pero era un hecho que era consistente con que el Fondo iba dirigido a inversionistas calificados.”

Consultado quienes estuvieron encargados de la confección de los documentos de Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social en Grupo Patio, respondió: “Este documento fue



generado por los asesores de San Antonio, en concreto MBC Abogados y fue revisado por los equipos legales de Larraín Vial y Barros & Errázuriz.

Luego, consultado el Sr. Yáñez por qué compareció STF Corredores de Bolsa SpA como aportante del Fondo a la serie A respecto de acreencias de Inversiones Inmobiliarias Cayetana Ltda., con Inversiones San Antonio Ltda, respondió: *“Entiendo que STF adquirió el crédito a Cayetana sin ser nosotros parte de dicho acuerdo y por lo tanto se constituyó en acreedor, aportando dicha acreencia o crédito a la serie A. Esto nos lo informó el Sr. Cristián Menichetti o alguien del equipo de MBC Abogados, no recuerdo porque medio lo informaron y será parte de lo que vamos a revisar. Entiendo que nos enviaron la documentación de respaldo en donde consta aquella adquisición de crédito.*

A su pregunta, *yo no conocía a Cayetana de antes.*

A su pregunta, *LVA AGF tiene un proceso de “on boarding” consistente en el relleno de una ficha y el requerimiento de una serie de documentos legales, que van descritos en la ficha, que una vez que se reciben se derivan a distintas áreas internas, una de las cuales es el Área de Compliance que revisa eventuales match con su sistema dedicado para tales efectos.*

A su pregunta, *no sé si antes habíamos trabajado con ARTL, y la decisión de trabajar con ARTL Chile entiendo que la tomaron los asesores.*

A su pregunta, *nosotros trabajamos con un grupo de 8 a 10 valorizadores en general, muchos de nuestros fondos requieren de esto servicios, nosotros tenemos un análisis o ranking de dichos valorizadores, y en esta situación particular hicimos una preselección de 2 o 3 y de esa preselección consensuamos un nombre con los asesores.*

A su pregunta, *la valorización Circular N°657 exige una valorización anual y para esa también estaba contratada esta misma firma C&A. La valorización anual se concreta entre enero y febrero de cada año, una vez que está cerrado el año anterior, y luego se hizo una nueva valorización con otra firma, BDO, a partir de un Oficio de la CMF, esta segunda valorización llegó a resultados similares que la primera en el inicio del fondo y en el primer trimestre de 2023. Podría haber una nueva valorización si es que pasa algo relevante esto es decisión de la Administradora, nosotros tenemos una política de valorización que les puedo hacer llegar y que describe todas esas casuísticas.*

Consultado si LVA AGF tomó algún resguardo respecto de las operaciones efectuadas con las cuotas del Fondo en el mercado secundario, el Sr. Yáñez respondió: ***“Nosotros establecimos la limitación a la transacción de cuotas por un periodo ligado a la ejecución de las reestructuraciones societarias, por lo tanto, no podían ser transadas por las personas que firmaron dicho acuerdo, lo cual no se cumplió. STF transó las cuotas igualmente.*** (énfasis agregado)

Por ejemplo, se entregaron las cuotas a un aportante que entregó un crédito de los iniciales de serie A, los cuales se quedan con sus cuotas en el registro de la AGF, pero posteriormente pueden llevarse sus cuotas a la custodia de una corredora, y ahí la AGF deja de ver al aportante inicial y se pierde la trazabilidad. La primera señal me parece que fue después de que se suspende a STF y entiendo que por determinación de la CMF los aportantes que estaban detrás de STF comienzan a sacar sus cuotas de esa corredora y empiezan a aparecer más corredoras en el Registro de Aportantes.



*A su pregunta, no recuerdo que se me haya informado de alguna transacción que se haya efectuado en enero. **La AGF no tiene un sistema de monitoreo de la transacción de cuotas en el mercado.** Lo de MBI fue la posición de Factop. (énfasis agregado)*

A su pregunta, STF poco después fue suspendida y nosotros dejamos de tener una contraparte clara, perdimos los canales de contacto. No recuerdo en qué fecha exacta fue esto. Como comenté antes, cuando empezó a desagregarse el registro de aportantes nos dimos cuenta de que podía haber habido transacciones secundarias.

A su pregunta, el compromiso de no transar en un plazo determinado debería ser parte del monitoreo regular interno, lo que no recuerdo si ocurrió en este caso, no recuerdo en concreto si hubo una alerta. Lo que recuerdo tenía que ver con el hecho de que el fondo una vez adquirido los créditos tenía que esperar una fase de reestructuraciones societarias aguas abajo para lograr la exposición indirecta a la propiedad del grupo patio, nos pareció que durante ese periodo era deseable que los inversionistas originales se mantuvieran.

A su pregunta, yo diría que no veo detrás de lo que hay en otras corredoras, puede ser un cambio de custodia y no necesariamente una venta.

A su pregunta, no sé porque Factop optó con MBI, no tuvimos relación con Factop. Con posterioridad a este caso el Sr. Daniel Sauer nos escribió varias veces para pedirnos certificados de posiciones, pero hasta ese momento no teníamos relación y seguimos sin tenerla.

*Quisiera señalar que otra medida que tomamos fue que **registramos el nemotécnico como para inversionistas calificados.** En el mercado de capitales se entiende que las disposiciones son conocidas.*

A su pregunta, es bastante habitual en los feeder funds en los que se junta una cantidad de activos para invertirlos en activos alternativos afuera, private equity, en esos casos también se limitan y pueden ser limitaciones por varios años.

A su pregunta, la reestructuración suponía una serie de etapas en que se reestructuraban vehículos intermedios y la duración estimada según los asesores de dicho proceso por lo que recuerdo es que esto iba a tomar un año y en la primera asamblea (noviembre de 2023), los asesores estimaban 6 meses.

Preguntado el Sr. Yáñez si tuvo conocimiento que STF celebraría con sus clientes aportantes de la serie B un acuerdo de condiciones económicas en que se les garantizaría una rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, señaló: "LVA AGF no participó en ninguna negociación entre STF y sus clientes, ni ofreció ninguna rentabilidad garantizada a nivel del fondo.

En relación con el acuerdo exhibido puedo informar que este es el acuerdo tipo B en el que se informaba a los clientes con respecto a los riesgos.

El acuerdo tipo A era el que firmaban los aportantes que aportaban un crédito al fondo.

Tuvimos conocimiento que STF tenía acuerdos adicionales con sus clientes, y si no me equivoco pedimos que se declararan dentro de estos acuerdos. No conocimos detalles de aquellos



acuerdos por nuestra parte. No había limitación de lo que podía hacer STF con sus clientes. Nosotros nos enfocamos en que estuviera disponible toda la información.

Tuvimos conocimiento de que existían estas negociaciones que estaban fuera del Fondo y por eso solicitamos que se declarara en los acuerdos, no sabíamos que había pactos ni operaciones fuera del ámbito de administración de cartera. En esta etapa no teníamos conocimiento de aquello.

A su pregunta, lo que hagan los corredores con sus clientes no sé si es habitual.

A su pregunta, nosotros comparecimos en el acuerdo general, detalle de todo lo que se puso no recuerdo en este momento, pero si estábamos en conocimiento nos pareció relevante que estuviera declarado. No me parece esto haya sido algo que nosotros como Administradora hubiéramos tenido experiencia. Esta es una casuística especial y tendría que revisar si hemos hecho algo similar.

A su pregunta, no tengo conocimiento respecto a que estaba pensando STF en los acuerdos tipo B.

A su pregunta, no tengo conocimiento de las motivaciones por las cuales STF llegó a sus acuerdos con sus clientes.

Preguntado si LVA AGF requirió alguna información en relación con el aporte en efectivo que efectuó STF en la serie B del Fondo, señaló: “Tendría que revisarlo. Esto tendría que estar en alguno de los documentos o en la cartola que generemos. Tiendo a pensar que esta habría sido la primera transferencia que nos habría hecho STF a la Administradora.”

Luego, consultado el Sr. Yáñez en qué estado se mantiene actualmente el Fondo, informó lo siguiente: “El fondo actualmente está vigente, hizo hace poco una disminución de capital fruto de los acuerdos con el deudor (Inversiones Monterey) celebrados en mes de mayo y se encuentra iniciando un proceso de arbitraje en la CAM contra Inversiones Monterey.

A su pregunta, en cuanto a la operativa del Fondo después de marzo de 2023, el siguiente hito tuvo que ver con la situación de los audios que dio como resultado que iniciamos una serie de medidas como por ejemplo exigir el reforzamiento de los créditos que teníamos en cartera, tomamos todos los créditos que había recibido el Fondo a través de novaciones y **los hicimos más robustos convirtiéndolos en títulos ejecutivos con una tasa de interés y cláusulas de aceleración**. Luego hicimos una serie de asambleas de aportantes entre noviembre de 2023 y abril de 2024, y el hito posterior a ello es la **presentación de una medida prejudicial precautoria con el objeto de impedir que los flujos de la venta de Santa Teresita y FIP 180 fuesen al accionista San Antonio**, medida que fue acogida por el tribunal y a partir de la cual se llegó a un acuerdo con el deudor, acuerdo consistente en que en el pago de un monto en efectivo y en reconocimiento de deudas sin renuncia por parte nuestra a acciones judiciales posteriores como el proceso de arbitraje que señalé anteriormente y que acabamos de iniciar. (énfasis agregado)

El pago en efectivo debe haber sido por aproximadamente \$800 millones y debe haber ocurrido a finales de mayo, siendo a su vez informado como hecho esencial.



La última asamblea ordinaria del fondo fue en mayo de este año, se acordaron solo las materias propias de la asamblea ordinaria. La asamblea extraordinaria no se constituyó por falta de quorum.

A su pregunta, relativa a si tiene conocimiento que Larraín Vial Corredora de Bolsa hubiese financiado a STF Corredores de Bolsa, responde, no tengo conocimiento.

A su pregunta, no conozco ninguna otra fuente de financiamiento de STF, no tenía ninguna relación más allá de lo formal con STF. Las reuniones que sostuve con STF fueron principalmente con Luis Flores y en mi declaración anterior también me referí a Pablo Solís, no fueron instancias presenciales sino más bien comunicaciones por correo electrónico o medios remotos.

17. Acta de declaración del **Sr. Carolina Paz Menichetti Pilasi**, abogada socia de MBC Abogados, de fecha 4 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultada si sobre si tenía conocimiento de las deudas que mantenía Inversiones San Antonio, señaló: *“Tenía conocimiento de las deudas que tenía San Antonio Limitada, me informé de ello por Antonio Jalaff durante el año 2022 porque soy abogado de ciertas sociedades -Inversiones Patio SpA y FIP 180- en las que participa San Antonio Limitada, y por ello Antonio nos comentó. Solo tuve esta información porque él era socio de estas sociedades. Las sociedades en que él participaba eran Inversiones Patio SpA y FIP 180 y yo soy abogada de estas sociedades, vemos ciertas materias.”*

Luego, consultada por las deudas que Inversiones San Antonio mantenía con alguna de las sociedades en que participa, la Sra. Menichetti respondió: *“Sociedades en las que participo directamente o indirectamente no me lo sé de memoria, puedo revisar que deudas mantenía directa o indirectamente. En general las deudas que mantenía San Antonio con las sociedades en que participo durante el año 2022, no sé, tendría que revisarlo.”*

A su pregunta, en la sociedad Inversiones Santa Cristina Limitada, mi socio es mi hermano Cristián Menichetti, y de lo que recuerdo directamente esta sociedad no tenía deuda con San Antonio, pero tendría que revisar los balances de esa sociedad como para saberlo.”

Consultada su relación con la empresa STF Capital Corredores de Bolsa SpA, señaló: *“No tengo ninguna relación con STF, sus socios y relacionados.”*

Consultada si tuvo conocimiento de los aumentos de capital realizados por Grupo Patio SpA durante los años 2022 y 2023, señaló: *“Si tuve conocimiento de los aumentos de capital realizados por Grupo Patio durante los años 2022 y 2023. Participé asesorando en la parte legal de los aumentos de capital.”*

Luego, preguntada la Sra. Menichetti si en los aumentos de capital de Grupo Patio se utilizaron informes de valorización de la Compañía para la determinación del precio de la acción, respondió: *“Los aumentos de capital del año 2022 y 2023 nosotros como MBC Abogados participamos de los aumentos entonces por lo general participamos con números dados. No recuerdo quien del estudio de abogados participó además de mí.”*

Si sé que la valorización que se utilizó en el año 2019 se fue corrigiendo con los montos que se fueron enterando hasta el año 2022. Los detalles de la valorización del aumento de capital del año 2023 no los tengo.



Consultada si existieron informes de valorización de Grupo Patio solicitados para otros efectos distintos a los aumentos de capital, dijo: “No que yo recuerde”.

Luego, consultada quién ideó la creación del “Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, declaró: “No sé, sé que hubo un esfuerzo conjunto entre varias partes para volver a estructurar el pago de las deudas de San Antonio.

Yo era abogado de las entidades intermedias que se requerían reestructurar para llevar a cabo el fin del Fondo que era lograr tener una participación indirecta en Grupo Patio. El equipo con el que interactuábamos estaba el equipo de Larraín Vial, por parte de la AGF estaba Claudio Yáñez, por la parte de M&A estaba Felipe Porzio, Víctor Barros de Barros & Errázuriz, abogados de Antonio Jalaff, el Sr. Sebastián Pérez es el abogado de San Antonio, y nosotros como abogados de las entidades intermedias (Inversiones Patio, Inversiones Santa Teresita SpA y el FIP 180 administrado por la AGF WEG).

Consultada por el objetivo del Fondo, de sus series A y B, y cuándo se crearon estas últimas, señaló: “Lo que dice el reglamento interno del Fondo es participar directa o indirectamente en Santa Teresita y en el FIP 180. Las series se crearon junto con el Fondo y de lo que recuerdo una de las series era con capitalización de deuda y la otra con flujos que se utilizaron para comprar deuda.”

Preguntada la Sra. Menichetti quién confeccionó el reglamento interno del Fondo, respondió: “Lo que recuerdo es que hubo una serie de intercambios de versiones entre nosotros MBC, Barros & Errázuriz / Larraín Vial y los abogados de Antonio (Sebastián Pérez). El intercambio de estas versiones fue hace casi dos años.

A su pregunta, no me acuerdo si participó algún representante de STF en el reglamento interno del Fondo.

Consultada cuál fue su participación en la emisión de la serie B, señaló: “Yo no participé en la emisión de la serie B. La suscripción de las cuotas y series está a cargo de la AGF.

Luego, consultada la Sra. Menichetti si tuvo conocimiento de la “Promesa” contenida en los contratos de Novación y Reconocimiento de deuda suscritos por acreedores de Inversiones San Antonio con aquella sociedad y con Inversiones Monterey, señaló: “Lo que entiendo que hubo es que hubo ciertas novaciones de crédito que quedaron en esta sociedad Monterey para capitalizarlas en la sociedad que se creó que era Capital Estructurado. No recuerdo a cuál documento se refiere, si me lo envía lo puedo revisar y decir si participé o no en la redacción del documento. Lo que yo recuerdo es que se solicitó dejar estos reconocimientos de deuda por escritura pública y entiendo que ese es el documento, pero no me acuerdo más.

Si la promesa era aquella que permitiría al fondo capitalizar la deuda en participación indirecta de la propiedad de Santa Teresita y FIP 180, esto ya estaba incorporado en el reglamento interno. (énfasis agregado)

Consultada quién redactó y propuso el documento “Acuerdo” suscrito por los aportantes e inversionistas del citado Fondo, señaló: “Según creo esto fue un documento que fue conjunto con todas las partes que intervinieron en la creación del Fondo, todas las partes involucradas en la redacción del reglamento interno. El objetivo era regular las condiciones económicas en que



se iba a efectuar la adquisición de cuotas y la capitalización que principalmente dejaba fija la valorización del Grupo Patio.”

Luego, consultada la Sra. Menichetti si ella, miembros de su equipo en MBC Abogados evaluaron, seleccionaron e instruyeron a LVA AGF la adquisición de deudas para el Fondo, señaló: *“Nosotros no fuimos los abogados de San Antonio y tampoco instruimos la adquisición de deudas. El representante del fondo es la AGF y por lo tanto cualquier decisión del fondo está tomada por la AGF, en cuanto a las deudas nosotros tampoco hicimos una revisión ya que fueron revisadas por un perito valorizador (C&A) y por la AGF, por lo tanto, esta es una decisión que legalmente solo puede tomar la AGF.*

A su pregunta, en algún momento nos tocó interactuar con la gente de C&A en una conferencia junto con la gente de Larraín Vial donde se le solicitó lo que tenía que hacer y que era valorizar las deudas y entiendo que Larraín Vial pidió una revisión de los títulos y de dónde constaba la deuda. *Sí se nos solicitó información adicional de ciertos respaldos, poderes, no sé qué en específico, pero sí se nos solicitó información con la que contábamos. No recuerdo qué abogado del estudio vio esto, pero lo podría averiguar, somos 33 abogados. No recuerdo si nos juntamos con él (C&A) alguna otra vez.*

18. Acta de declaración del Sr. **Christopher Baillarie Rosenmann**, socio de Castillo & Asociados, de fecha 4 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre cómo fue contactado y qué servicios le fueron solicitados en relación con el Fondo Capital Estructurado I, señaló: *“En enero de 2023 fui contactado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora general de Fondos, en adelante “LVA AGF”, no recuerdo quien me contactó, pero generalmente interactúo Sergio Pérez, subgerente de riesgo, y en menor medida con Juan Pablo Flores, no estoy seguro, pero creo que es gerente de operaciones.*

El contacto fue mediante llamada y correo electrónico, esta no era la primera vez que interactuaba con LVA AGF, yo venía interactuando con ellos desde el 2018 en el marco de la Circular N°657 como valorizador independiente por distintos fondos de inversión.

*Me solicitaron una cotización por el servicio de valorización de activos que hubiese bajo el fondo, uno no ve los bienes que va a tener al principio, cuando uno postula a esos trabajos no tiene esa información. Para la cotización trato de averiguar lo más que puedo para la postulación. Ellos me dicen que es un plan de **reestructuración de deuda por insolvencia** en que **se cambiarán deudas por acciones**, no recuerdo si me dieron mucho más detalle de nombres, la verdad es que me dieron pocos antecedentes. (énfasis agregado)*

La propuesta o cotización debe haber sido de a mediados de enero de 2023, puedo acompañar el correo electrónico que da cuenta de la solicitud y de la propuesta.

A su pregunta, **no me había tocado realizar valorizaciones de deuda por reestructuración de deudas por insolvencias**, yo he visto otro tipo de fondos de deuda, pero no de este tipo, en este caso se **trataba de un cambio de deuda por otro tipo de activo, acciones**, lo que yo había visto eran fondos de deuda privada, entre otros. (énfasis agregado)

En el momento de la solicitud para la cotización no tenía mayores antecedentes que los ya mencionados, fue una pincelada de información, no me dieron montos ni cantidades de deuda.



En la industria esto funciona de esa forma, solamente entregan la información y antecedentes una vez que soy contratado como la empresa que realizará la valorización.

A su pregunta, a grandes rasgos no se ajusta el cobro ex post, solo en casos más extremos como, por ejemplo, cuando un fondo termina operaciones durante el año y ya no debe ser valorizado entonces ahí si se hizo alguna factura por el 50% se puede devolver la plata o anular la factura, o en casos de fondos inmobiliarios en que haya que contratar alguna tasación o servicio adicional, fuera de eso las tarifas no contemplan otros aspectos.

A su pregunta, las consideraciones son más que nada respecto de los tiempos porque me dijeron que todo se ajustaba a los cronogramas que trabajamos por Circular N°657, que en marzo tienen que estar todos los estados financieros presentados, y que yo ya tenía un equipo que me iba a ayudar porque en ese tiempo yo ya tenía un equipo conformado porque tenía cerca de 50 fondos de inversión asignados para que me pudiera ayudar. Respecto de este trabajo en particular no tuve una estimación de cuánto tiempo podía durar. Para el trabajo se propuso una cifra que fue aceptada, yo envié la propuesta por correo y recibí un correo con que la propuesta ha sido aceptada. El tiempo que me demoro en hacer el trabajo es relativo, a penas reciba la información comienzo el trabajo.

A su pregunta, mis principales clientes son LVA AGF, BTG Pactual, HMC, Credicorp Capital, Compass, Security y algunos otros, pero estos son los más estables, en términos de flujo varía año a año, va cambiando. En los últimos 3 años los clientes más importantes yo diría que son HMC y LVA AGF, el 2023 con HMC tuve 12 fondos aproximadamente de los 50 que tenía, con LVA AGF deben haber sido 7 u 8, y creo que luego venía Compass o BTG con 4 aprox. Esta información exacta la puedo proporcionar.

A su pregunta, en el caso de LVA mi servicio fue entregar un informe de valorización de los activos que ellos me presentaran, este es mi entregable. No recuerdo el plazo que me dieron, pero me lo pidieron en enero y lo normal es trabajar enero a marzo, primero me pidieron un informe y me dijeron que luego puede que haya más transacciones muy similares a la que había realizado, entonces me pidieron una cotización para el primer informe y para los que vendrían subsecuentemente. Me pidieron ambos en la misma solicitud, y yo entregué la cotización desglosada.

A su pregunta, en C&A en ese momento estaba yo, Franco Vergara, Agustín Farias, y Natalia no recuerdo su apellido, y en ese momento también estaba Francisco Carrillo que venía llegando de Londres. Hoy día estoy yo con mi socio Felipe Herrera, pero él está estudiando en el extranjero actualmente, y los veranos contrato gente para el primer trimestre.

Consultado el Sr. Baillarie qué personas participaron en el desarrollo del trabajo efectuado por Carrillo & Asociados, en adelante “C&A”, señaló: “De este trabajo en particular intervino Francisco Carrillo, Franco Vergara y yo, fuimos los únicos que trabajamos en este informe. No recuerdo exactamente los plazos comprometidos, tengo la idea de que era hasta marzo, pero tendría que revisarlo en el cronograma. Los tiempos que se utilizan para el desarrollo de los trabajos puede ser de un mínimo de días hasta un máximo de meses, lo máximo que me he tardado han sido 7 – 8 meses, pero esto no es lo usual.

A su pregunta, en las solicitudes si dan un plazo aproximado, pero puede ocurrir que uno requiera más tiempo en atención a la cantidad de antecedentes que podrían variar.



En el caso del Fondo Capital Estructurado me gustaría enviarle la propuesta que contenía el cronograma y el plazo.

A su pregunta, en este caso que me lo pidieron en enero y me dijeron que iba a ser en el mismo trabajo de Q1.

La revisión de documentación de las deudas, de lo que se debí a cada acreedor lo revisó Francisco Carrillo y yo después lo vi con él. Los antecedentes los enviaba de la empresa SIBO, no era de LVA AGF, de SIBO me la enviaba Marcelo Medina y una persona llamada Alex, todos estos intercambios de información fueron por correo electrónico, nunca me reuní físicamente con ellos.

Durante este proceso solamente al final, para el informe N°18, me reuní personalmente con Cristián Menichetti, Guillermo Bobenreith y Sebastián Perez, eran dos abogados uno de Calderón y uno de MBC, el motivo fue porque quise pedir mayores antecedentes de Grupo Patio porque este era el activo subyacente del fondo, entonces me junté con él para que me diera la información de Grupo Patio, en adelante "GP", esto fue en febrero de 2024. Los informes propiamente tal los firmo yo.

A su pregunta, SIBO me entregaba información contable y de respaldo de deudas, de flujo de pagos, amortizaciones, devengo de intereses de Inversiones San Antonio. Yo pedí información de varios acreedores que aparecían, esa información la pedí a SIBO, a gente de GP a través de Cristián Menichetti, a gente de LVA AGF.

A su pregunta, en general interactué con Guillermo Bobenreith y Sebastián Perez, de Barros & Errázuriz estaba Víctor Barros, Juan Ignacio Galdames (no estoy seguro), Andriza Karzulovic y la gente de LVA AGF que fueron los que me contrataron, estaba, Juan Pablo Flores, Sergio Pérez, Felipe Opazo, y Claudio Yáñez, principalmente, en una que otra reunión había gente de contabilidad, pero no me acuerdo de todos. Con los acreedores no tuve contacto directo con ninguno de ellos.

Posteriormente LVA AGF me invitó a conectarme a algunas de las asambleas de aportantes del fondo, pero me conecté a un par, me invitaron por si había alguna duda específica de los informes de valorización de los informes que hice, pero yo nunca hablé en ellas. En una de las reuniones no se alcanzó el quorum, esto fue en el verano de 2024."

Luego, consultado el Sr. Baillarie por la relación que mantiene C&A, sus socios y colaboradores con el Grupo Larraín Vial, señaló: "Soy consultor independiente que presto servicios. Solo tengo una relación comercial con LVA AGF. Con las otras empresas del Grupo LV no tengo ninguna relación. Yo he sido valorizador del Fondo Activa Open Casa Single Family Rental US."

Consultado el Sr. Baillarie qué antecedentes tuvo a la vista en el proceso de valorización utilizado en los reconocimientos de las deudas de Inversiones San Antonio, señaló: "Tuve antecedentes, varios documentos que daban cuenta de distintas deudas de varios acreedores de Inversiones San Antonio. Para la valorización inicial, los principales documentos fueron: pagares, novaciones, archivos Excel con tablas de desarrollo de distintas deudas, información de cuentas contables, cuentas por cobrar y pagar, correos electrónicos, contrato de promesa de adquisición y participación social indirectamente en Grupo Patio, esos contratos no estaban firmados cuando los revisé, los acuerdos de accionistas de la serie A y B, acuerdos de aportantes.



A su pregunta, un par de cosas me llamaron la atención, me habían hablado de que todas las deudas iban a ser en UF pero en algunos casos había deudas en pesos, me acuerdo de que las tasas de interés estaban determinadas de forma aritmética y no geométrica generando diferencias en los intereses devengados. Esto me llamó la atención porque los montos son diferentes, lo importante, lo primero era la fecha de corte que dejaban de devengar intereses al 31 de diciembre de 2022, ellos me enviaron un Excel con intereses que no estaban correctamente calculados, entonces con los saldos finales yo tenía algunas diferencias. Lo mismo con respecto al establecimiento de la deuda a una fecha determinada en UF, no es lo mismo que establecerla en pesos.

Este fondo era distinto a lo que veía, no podría decir que era lo común.

A su pregunta, a lo largo del periodo hubo información que yo pedí y que no logré obtener, esto fue para todas las valorizaciones, pero no me pasaron toda la información que pedí. En termino general me faltaron flujos de GP para ver los activos operacionales que estaban por debajo para poder aplicar una valorización mediante una metodología adicional. En general eran temas vinculados al GP. No me dieron explicación de por qué no me daban la información y luego de meses de solicitar, me entregaron el informe de valorización que hizo un tercero respecto de GP (esto no me lo habían informado). Cristián Menichetti dio la instrucción para que finalmente Sebastián Pérez me enviara el informe de valorización que realizó Econsult.”

Luego, consultado el Sr. Baillarie de dónde obtuvo el precio del activo subyacente, Grupo Patio, utilizado para la valorización del Fondo, y de qué forma validó el precio del activo subyacente utilizado, respondió: *“El precio de la empresa Grupo Patio, que estaba fijado en los contratos de canje accionario (promesa), me lo enviaron desde LVA AGF, no recuerdo exactamente quien, pero lo voy a buscar. Este precio era un Excel que venía desde GP donde ellos dijeron que ese era el valor que había quedado de la última transacción realizada consistente en un aumento de capital.*

Primero validé el precio con mi contraparte, con el gerente de GP y con LVA AGF, y también lo revisé en la inscripción en el Registro de Comercio del aumento de capital. El precio daba una diferencia muy mínima cerca del 1% que venía dado por el plazo que se daba para la suscripción de las acciones y el valor UF.

Una vez Sebastián Pérez me envió un archivo muy grande que contenía escrituras de reestructuración societaria que daba cuenta que esta había ocurrido, esto fue para el informe N°18.

Consultado el Sr. Baillarie por la metodología de valorización utilizada en los reconocimientos de las deudas de Inversiones San Antonio, y si verificó que dicha metodología se encontrara incorporada en el reglamento interno del citado Fondo, señaló: *“La metodología de valorización utilizada fue la de transacciones recientes para valorizar la empresa GP, que era la empresa subyacente de la inversión, en ese sentido se utilizó el valor del último aumento de capital.*

La deuda se iba a canjear por acciones, esto vino de información de LVA AGF y estaba estipulado en los contratos, **ambas partes se obligaban a convertir las deudas en acciones de GP**. Para la convertibilidad había solo una condición que era la reestructuración societaria en donde se iban a dejar las acciones para que el fondo pudiera capitalizar, esa condición yo pregunté a los diversos abogados y asesores legales con los que me junte en diversas reuniones (prácticamente con todas las personas antes mencionadas, menos Sebastián Pérez), cuáles eran las variables



que pudiesen afectar esa reestructuración societaria, a lo que se me comentó que no habían procesos legales externos que lo pudiesen frenar pero que si se requería de la aprobación de los demás socios de las sociedades involucradas, pero en los contratos se declaraba que ya se contaba con la aprobación de todos los socios/inversionistas involucrados que estaban dentro de esta reestructuración societaria, los contratos que yo vi no estaban firmados. En GP solo interactué con Cristián Menichetti y en SIBO interactué con el Sr. Marcelo Medina.

En un primer momento se me pidió determinar el valor de las deudas que tenía San Antonio con varios de sus acreedores al 31 de diciembre de 2022, yo entendí que se me pidió validar y valorizar los saldos insolutos, de hechos tuvimos discusiones de tasa de interés. En alguna de las tantas reuniones informativas (no recuerdo cual de todas las contrapartes lo solicitó) en las que planteaba distintas dudas, me comunican que va a haber un auditor independiente que iba a certificar el saldo insoluto de cada una de las deudas y que **al final lo que ellos necesitarían sería la valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones. Este cambio me lo pudo haber dado cualquiera de las personas mencionadas, pero no recuerdo quien, en particular, pero en todos los casos lo validó LVA AGF. (énfasis agregado)**

Dentro del proceso yo recibí el informe del auditor independiente (ARTL), no al principio, esto fue después de que ya había emitido el primer informe.

El servicio fue valorizar los activos del fondo, para mí era parte del mismo trabajo realizar la determinación del valor de las deudas de San Antonio.

Cuando se emite el certificado de deuda yo no puedo dudar de lo que ese certificado dice.

A su pregunta, toda la información que yo recibí fue con copia a LVA AGF, creo que lo único que no copiaron a LVA AGF fue el informe de Econsult, pero yo mismo se lo reenvié con posterioridad. Tengo que todo esto era conocido por LVA AGF.

A su pregunta, en su minuto el cambio de valorizar la deuda no me pareció raro porque era un trabajo más de auditoría, esto con anterioridad no me lo habían mencionado. En el minuto me hizo sentido que un auditor hiciera el trabajo que tenía más carácter de auditoría que de valorización propiamente tal.

A su pregunta, no me acuerdo quién me envió el informe del auditor, tendría que revisarlo. Al respecto me dijeron que había un informe de un auditor que lo certificó que los saldos insolutos de cada uno de los acreedores que podrían acogerse al programa en el marco de inversión del Fondo Capital Estructurado I. La consecuencia de esto en mi trabajo, el análisis cuantitativo no cambió, pero desde el punto de vista cualitativo puede que hubiera cambiado, esto servía como antecedente más que como un input numérico propiamente tal. Este informe del auditor me lo enviaron después del primer informe.

A su pregunta, los saldos insolutos de cada deuda para una parte importante nosotros los habíamos estimados de forma independiente porque era un trabajo que ya habíamos hecho de forma previa, la fuente de información era SIBO, con eso estimamos los saldos insolutos de la deuda de San Antonio al 31 de diciembre de 2022 (no de todas las deudas, pero si de un número relevante).”



El Sr. Baillarie es consultado si validó o corroboró de algún modo el origen de las deudas entregadas por SIBO, al efecto contesta: *“no hubo una validación más allá de la información entregada por SIBO, lo que se hizo fue proyectar de forma independiente los saldos insolutos que nosotros estimamos para cada deuda con la que contamos información, pero siempre en base a la información recibida principalmente por SIBO. En ningún momento yo dude de la información que me pasaron para los informes. La metodología es un trabajo en base a supuestos que las partes entregan, no es un trabajo que se realiza desde la base del escepticismo.*

A su pregunta, a mí me dijeron que iba a haber un informe del auditor, que por descarte lo debo haber recibido por correo, este luego se trataría de un certificado de deuda.

No estaba dentro de mi mandato revisar el reglamento interno, no revisé si la metodología de valorización estaba incorporada en aquel. No sabía que esto lo ponen en el reglamento interno. (énfasis agregado)

Luego, consultado si la metodología de valorización antes referida fue aplicada en los siguientes reconocimientos de deudas:

Reconocimientos de deuda de la Sociedad Inversiones San Antonio Limitada				
N°	Sociedad	Fecha	Monto deuda UF	Fecha de pago
1	Factop SpA	30-12-2022	42.528,518916	26-01-2026
2	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	35.437,006327	27-01-2026
3	Factop SpA	30-12-2022	7.087,401270	27-01-2026
4	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	5.667,729366	31-01-2026
5	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	8.501,594049	31-01-2026
6	Factop SpA	30-12-2022	11.017,353745	17-02-2026
7	Factop SpA	30-12-2022	10.998,559189	23-02-2026
8	Factop SpA	30-12-2022	41.652,299093	27-04-2026
9	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	3.102,157720	23-01-2026
10	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	5.638,682263	24-02-2026
11	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	30-12-2022	3.098,628209	27-02-2026
12	Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada	30-12-2022	28.096,337744	16-03-2026
13	Inversiones Las Vegas SpA	30-12-2022	11.240,432285	22-03-2026
14	Nanomed SpA	08-03-2023	22.905,000000	01-02-2026
15	Nuevo Capital S.A.	07-02-2023	101.816,597515	03-03-2026



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

16	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-02-2024	9.890,182242	16-02-2026
17	Tanner Servicios Financieros S.A.	07-02-2023	41.406,591843	06-02-2026

El Sr. Baillarie respondió: “La metodología de los primeros 14 informes siempre fue la misma, no hubo un cambio en esos informes. **La metodología fue que se valorizaron los activos del fondo al valor de conversión del activo subyacente que en este caso es un porcentaje de participación indirecta de la compañía GP.** (énfasis agregado)

La metodología fue cambiando en el camino, **a partir del informe 15 hubo un cambio en la metodología**, este informe 15 fue un informe de revisión de antecedentes no de valorización propiamente tal. LVA AGF me hizo preguntas respecto de las deudas que yo tuve acceso al principio (antecedentes) y yo decidí elaborar un informe con la revisión de los antecedentes de cada deuda con los que conté para la revisión de los documentos que ingresaron al fondo inicialmente, yo les emití el informe 15 sin cobrarles, en ese minuto hablé de nuevo con la gente de SIBO solicitando más información, pero desde LVA AGF luego me pidieron que utilizara sólo la información que había tenido inicialmente. En el informe 15 no se arrojaba un valor, sino que una revisión de los documentos que me entregaron para cada una de las deudas, en ese caso en particular no me llamó la atención, pero hoy día podría considerar que la deuda de Factop fue certificada como la deuda principal en el certificado de pasivo que emitió el auditor independiente ARTL. (énfasis agregado)

El informe 16, es un informe que contiene un detalle de la metodología utilizada para la realización de las valorizaciones antes emitidas, no es un informe de valorización propiamente tal.

En los informes 17 y 18 hubo un cambio de metodología técnicamente hablando. El informe 17 me lo solicitó LVA de cara al ejercicio de valorización al cierre de 2023, encargaron 2 informes, uno, con el valor de los activos según su valor de conversión (informe 18), y el otro informe (17) valoriza los activos ante un escenario en que haya un incumplimiento derechamente, estos informes son de: el informe 17 fue de febrero y el informe 18, de marzo de 2024 (según el valor de conversión).

El informe 18 fue el informe de valor de conversión, pero cuando yo emití el informe ya se habían firmado el acuerdo de la compraventa las acciones, creo que se había detenido por un tema legal, pero ya había un memorándum firmado. Lo importante en valorización es que ya se había firmado el acuerdo de esta compraventa y esto me lo hicieron llegar desde LVA. El impacto de esta venta era fuerte, no recuerdo el número exacto, pero era más de un 50% de caída de la valorización de los activos subyacentes. A este respecto hubo otros factores que también afectaron la caída, así hubo costos asociados a la transacción que se cargaron a las sociedades a través de las cuales iba a capitalizar el fondo, hubo 30.000 UF más IVA de asesores y abogados por la operación, y había otro costo que quedó consignado en los acuerdos, que 3 miembros de la familia Jalaff recibirían un sueldo de un total de 60.000 UF que se pagaría en 3 años mensualmente. **El Fondo no solo no recibía el activo subyacente por la venta, sino que adicionalmente se recibían flujos descontados todos estos gastos.** Apareció un activo en el que iba a llegar un monto menor por un proyecto denominado Maratué. (énfasis agregado)

En el informe 19 se continuó sobre el camino de valorización con el valor de conversión que tendrían los activos, pero incorporando todos los detalles que habían emanado en el último



tiempo incluido el acuerdo de compraventa de acciones, y en ese minuto lo que se añadió fue que cuando alguna de las partes (no recuerdo cual) incluyeron más deuda de la que habían informado inicialmente. LVA me pidió hacer esto de forma adicional porque querían evaluar una transacción con determinados términos entonces se me pidió que con esos términos se viera la valorización versus la valorización de conversión con las condiciones actualizadas. Cuando hice la valorización solicité información sobre la conversión y me percaté que los porcentajes de participación eran diferentes, por ejemplo en el caso de Santa Teresita (creo que ya era Quillay) habían reducido la participación en cerca de 4%, esto me llamó la atención y pregunté porque había bajado el porcentaje, y me dijeron que iban a ir saldando cuentas comerciales entre relacionados, de ese modo la sociedad que tenía la participación en la empresa subyacente perdía cerca de un 4% de participación, esto me llamó la atención porque parecía que fuera una nueva deuda en condiciones que las deudas habían quedado predefinidas inicialmente, y me dijeron que las que habían quedado eran deudas “financieras” y que estas que se estaban saldando se trataban de deudas “no financieras”, esto creo que me lo dijo Guillermo Bobenrieth o Benjamín Salas del equipo de MBC Abogados. En el 19 entonces surgió este tecnicismo de la nueva deuda y singularicé el impacto de cómo se producían caídas adicionales.

En el informe 20 me pidieron que realizara una valorización sobre la base de las condiciones de un contrato de transacción que tenía pagarés que se le cedían al fondo pero que el responsable era el Grupo Luksic y relacionados, para ver como quedaba el valor versus el valor de conversión revisado en el informe 19.

En el primer informe consideré el riesgo de que no se llevara a cabo la promesa del acuerdo a propósito de consultas que hice para ver si había temas legales que pudieran afectar, pero no consideré el riesgo de que quienes firmaban el acuerdo no llevaran a cabo lo que estaban firmando.

Consultado el Sr. Baillarie si la metodología de valorización aplicada en los reconocimientos de deudas consideró el origen de aquellas, la morosidad, el riesgo de crédito, y/o algún otro criterio que permitiera reconocer las características propias de cada acreencia, respondió: **“La metodología de valorización no incorporó numéricamente un modelo de riesgo de crédito (origen de las deudas, morosidad) pues los activos se valorizaron según su valor de conversión como activos que en esencia eran de equity, esto de acuerdo con mi criterio de valorizador. Finalmente en términos numéricos se trató como activo de equity y así fue valorizado, yo sí revisé los antecedentes pero no afectaron numéricamente debido al método de valorización utilizado. (énfasis agregado)**

Consultado de qué forma ponderó en la valorización la eventualidad de que la promesa que implicaba la convertibilidad de la deuda en propiedad del Grupo Patio no se ejecutara, señaló: **“Hice un documento explicando esto en respuesta a las objeciones que hizo la CMF, a petición de LVA, y que me gustaría acompañarlo. Este documento es de este año.**

Consultado el Sr. Baillarie si, para efectos de la determinación del valor del Fondo, verificó que las acciones que conformaban el activo subyacente estuvieran garantizadas en favor del Fondo para efectuar la convertibilidad de la deuda en propiedad del Grupo Patio, respondió: **“No se verificó que estuvieran garantizadas en favor del Fondo, pero se fue monitoreando informe a informe que el total de activos que se había dejado para cubrir la conversión de títulos sobre cumpliera la cantidad de activos a convertir. Ese riesgo sí se fue monitoreando como una gestión mía, pero en temas de garantías legales no profundizaron los informes de valorización. (énfasis agregado)**



Preguntado el Sr. Baillarie si, en su experiencia como valorizador, es habitual la utilización de la metodología informada para la valorización de deudas; declaró: *“No es habitual, a mí no me había tocado valorizar deudas con clausula obligatoria de conversión, sí he visto casos que consideraran la opción de conversión.*

A su pregunta, *el cambio metodológico fue el inicial cuando el objeto del informe cambio y me dijeron que no era necesario estimar de forma independiente el saldo insoluto de las deudas.*

19. Acta de declaración del Sr. **Luis Patricio Flores Cuevas**, socio y ex gerente general de STF Capital Corredores de Bolsa S.A., de fecha 9 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre el objetivo del Fondo de Inversión Capital Estructurado I y de sus series A y B, declaró; *“Según lo que me explicaron en LVA AGF, Inversiones San Antonio e Inversiones Monterey, el objetivo del fondo era reestructurar las deudas de esas sociedades de inversión. En el caso de la serie A era cambiar las deudas que tenía en ese momento de la creación del Fondo por cuotas de la serie A y la serie B era cambiar las deudas que tenía en ese momento esas sociedades por dinero. La garantía o el subyacente del Fondo para las dos series **serían acciones del Grupo Patio**, en adelante “GP” a través de distintas sociedades que disponía ese grupo.”*

Consultado **quién solicitó la creación de la serie B del Fondo**, señaló: *“No tengo antecedentes de quien solicitó la creación ni de quien fue la idea.”*

A su pregunta, *para la creación del Fondo debo haber asistido a una reunión en julio o junio de 2022, a esa reunión asistió Daniel Sauer y Álvaro Jalaff, luego participé en varias reuniones más donde se iban sumando otras personas, Cristián Menichetti.*

A su pregunta, *el Sr. Cristián Menichetti representaba a Inversiones San Antonio e Inversiones Monterey en la estructuración del Fondo. Después participó el Sr. Felipe Porzio por parte de Larraín Vial.*

A su pregunta, *también tengo conocimiento que participó sin que yo participara, el Sr. Claudio Yáñez, el Sr. Guillermo Bobenrieth que era un abogado asociado a MBC Abogados, la Sra. Carolina Menichetti por parte de MBC Abogados. Había una persona que no me sé el nombre pero que es de apellido Ferez, estuve una vez con él en una reunión, él estaba solamente escuchando no tenía una participación en la reunión, lo que sé es que trabajaba en el GP pero no se qué rol cumplía.*

A su pregunta, *yo participé en entre 5 y 6 reuniones.*

A su pregunta, *el rol de STF y de Luis Flores como gerente general era que **se nos estaba mandatando para ser los agentes colocadores del Fondo** con la experiencia que yo tenía en el mercado, mi rol era establecer si las series A y B iban a ser susceptibles de ser colocadas en el mercado, entonces mi misión en esas reuniones era dar mi opinión de si era posible colocar las cuotas en el mercado.”* (énfasis agregado)

Consultado el Sr. Flores cuál fue su participación en la emisión de la serie B, señaló: *“Mi opinión con la serie B era que en las condiciones en que estaba estructurada no era posible colocar esas cuotas en el mercado y era necesario modificar la estructura de la serie para que esto pasara. En ese momento, en una de las reuniones, se plantea que STF entregue a los aportantes de esa serie*



un contrato privado que cambiara la estructura de una estructura de renta variable a una estructura de renta fija, lo que le daría a esa serie una mejor probabilidad de éxito en la colocación. Una vez definido ese contrato privado STF Capital podía aceptar ser agente colocador del fondo. Es así como a fines de enero del año 2023 STF Capital comienza a distribuir el fondo a sus clientes en un proceso que dura hasta el 23 de marzo del 2023, fecha en la cual STF Capital es suspendida de su actividad durante 30 días, es en ese momento donde el rol de STF Capital y de Luis Flores como gerente general hasta el 17 de mayo de 2023, es tratar de responder a los aportantes y a los clientes de la Corredora que se estaban viendo afectados por esta suspensión. Desde el 17 de mayo de 2023 hasta el 11 de agosto de 2023, STF Capital pasa a ser controlada por los hermanos Sauer y Rodrigo Topelberg de Inversiones DAS, poniendo como gerente general al abogado Alejandro Ávila que trabajaba en la oficina de abogados de María Leonarda Villalobos, en ese periodo yo como socio seguí trabajando para defender los intereses de los accionistas minoritarios junto a Sebastián Somerville y tratar de que Inversiones Monterey e Inversiones San Antonio respondieran al contrato privado que protegía a los aportantes del fondo. Desde el 12 de agosto de 2023 los accionistas minoritarios, Sebastián Somerville y Luis Flores, vuelven a tomar control de STF en la administración y nuevamente continuamos con nuestro mandato hasta la fecha de tratar que tanto LVA AGF e Inversiones Monterey puedan responder por la fuerte baja del precio de la cuota.

A su pregunta, dado que era una serie (B) de renta variable donde la recompra iba a ser en 10 años, mi conocimiento del mercado a la fecha asumía que ese tipo de productos no estaba hoy o en ese tiempo, dada la estructura de tasas que había en el mercado, no era un producto atractivo para distribuir. Era un tema 100% comercial, era un momento de mercado donde las tasas estaban muy altas y la gente no quería tomar riesgos de renta variable y si quería tomar riesgo de tasa fija a las tasas que había en esos momentos.

*A su pregunta, el objetivo se logra a través de un contrato privado entre el aportante y STF, y entre STF e Inversiones Monterey, en lo que se llama y que es muy importante en este caso, un contrato espejo. **El contrato que firmaba el aportante con STF era que STF se comprometía en un plazo de 2 años a entregarle un retorno de UF+10% anual a todos los aportantes que hubiesen estado en el periodo.** Lo segundo es que el aportante podía solicitar a STF la recompra de sus cuotas, en ese caso dado que el beneficiario del capital del fondo había sido Inversiones Monterey, Monterey firmaba un contrato espejo con STF para recomprar esas cuotas lo que convertía a la serie en una serie que tenía un retorno equivalente a tasa y una recompra que aseguraba la salida del aportante tomando STF solo la entrega del retorno de UF+10% anual. (énfasis agregado)*

A su pregunta, nada ocurrió así desde el 23 de marzo de 2023. Este contrato privado no pudo firmarse por la suspensión del 23 de marzo de 2023. El contrato privado dado que era un contrato espejo con Inversiones Monterey debía ser aprobado por ellos, esa aprobación llega a STF desde sus abogados vía mail el día 23 de marzo, mismo día de la suspensión de la corredora. La suspensión de la corredora suponía no realizar operaciones que empeoraran la condición patrimonial y en este caso STF Capital entendía que firmar este acuerdo empeoraba la situación patrimonial y generaba un incumplimiento y una falta a esa suspensión. Como esa suspensión duraba 30 días trabajamos para revertirla, pero a los 30 días fuimos suspendidos por 120 días más, en esos 120 días ocurren los hechos ampliamente difundidos de la grabación de un audio desconocidos en ese tiempo por mi persona y mi equipo de trabajo de 41 personas en la Corredora, lo que deriva en el cierre definitivo de la corredora y en la imposibilidad final de poder firmar estos contratos.



*A su pregunta, todos los clientes que invirtieron en la serie B, invertirían en las mismas condiciones que es ser aportante de la serie B, firmar un contrato de administración de cartera con STF y firmar un contrato privado **que convertía una serie B de renta variable en una serie B de renta fija**. Los contratos de administración de cartera y de aportante del fondo en LVA AGF sí fueron firmados en el momento de adquisición de las cuotas. El contrato de aportante es un contrato normal que lo hace una AGF con sus aportantes. (énfasis agregado)*

*A su pregunta, las adquisiciones se hicieron fuera de bolsa, aquí nos unimos a uno de los cargos que tiene la anterior investigación hecho por Ud. o por la UI tanto a STF como a Luis Flores, de operaciones ficticias y manipulación de precios. Tal como dije en mi declaración desde el 27 de enero de 2023 al 22 de marzo de 2023 aproximadamente 50 aportantes, clientes de STF, incluida mi persona compramos cuotas de este Fondo por un error del gerente de renta variable, Sr. Pablo Solís, solamente las operaciones por bolsa que él hizo para este Fondo fueron sin mi autorización en mi cartera de inversiones, todas las demás de estos 50 aportantes las hizo fuera de bolsa. Ahora bien, los precios a los cuales se hicieron todas las operaciones fueron al mismo valor de colocación del Fondo, es decir, a un valor NAV de una UF. Por este proceso de colocación del Fondo STF Capital recibe de Inversiones Monterey 2 pagos, el primero, de 350 millones de pesos más IVA, de los cuales solo **STF recibió 350 millones, pero no en efectivo, sino que en cuotas de la misma serie B**, este pago corresponde a la comisión de colocación, y el **segundo pago que recibe STF, es de 1.000 millones equivalente al retorno de UF+10% que Inversiones Monterey mandataba a STF para pagar a los aportantes del fondo a los 2 años de cumplido el Fondo**. Este pago de 1.000 millones tampoco se realizó en efectivo, sino que se pagó con cuotas de la serie A del Fondo, las que pasaron a ser parte del patrimonio de STF en marzo de 2023. La demora por parte de Inversiones Monterey de este pago como así de la aprobación de los contratos privados junto a los retiros sin aviso de Factop y Guayasamín generan la baja patrimonial que termina con la suspensión el 23 de marzo de 2023. (énfasis agregado)*

A su pregunta, Factop a través de sus controladores Ariel y Daniel Sauer, retiraban desde STF dineros de la caja, e Inversiones Guayasamín como los descubrimos por el “caso audios” generaba pérdidas de operaciones forward en STF generando mayor baja patrimonial. Ellos generaban operaciones de forward en STF, en la cual, al final de la operación si Inversiones Guayasamín tenía un resultado positivo a su favor ellos retiraban esos fondos, pero en el caso contrario donde ellos tuviesen pérdidas no las pagaban y hacían que STF Capital con su patrimonio pagara esas pérdidas. Por parte de Inversiones Guayasamín estaba a cargo el Sr. Daniel Sauer. Estas operaciones sí las realizaba con mi conocimiento, pero él me indicaba que el cliente Inversiones Guayasamín le daba órdenes a él que después se ejecutaba con la mesa de moneda extranjera. Los dueños de Guayasamín, según lo que me decían ellos en ese tiempo eran, Darío Cuadra y Jonathan Herzfeld. Después yo me enteré de que esta sociedad era controlada por Daniel Sauer.

A su pregunta, sí se cumplió lo señalado en el reglamento interno respecto de la serie B, nosotros firmamos con los inversionistas de STF un contrato de administración de cartera lo que hacía que cumpliera la condición de que el aportante al estar representado por STF fuera un inversionista calificado y cumpliera con el mínimo de inversión de 5.000 UF. El aportante está representado por STF entonces se consolidaban las cuotas y el aportante para el Fondo era STF para terceros y eso cumplía con el mínimo de inversión.

A su pregunta, tal como dije en mi declaración anterior la instrucción nuestra de STF y su comité de gerentes a través de su gerente general era que todas las operaciones del Fondo, de todos sus aportantes, se hicieran por bolsa. Lo que buscaba esta decisión era que, dado que teníamos



muchas transacciones que se hacían a un valor de mercado a través de su precio NAV sin cambiar el precio, podíamos indicar que ese Fondo podía adquirir presencia bursátil, situación que era un beneficio para los aportantes en términos de pasar sus operaciones por un mercado con mayor número de participantes. El Sr. Solis unilateralmente solamente pasó las operaciones donde yo le había instruido comprar y la de los aportantes o clientes de STF decidió unilateralmente hacerlas fuera de bolsa. Complementar que, desde el 3 de marzo hasta el 17 de marzo de 2023, el Sr. Solis no solamente hace compra para mi persona como aportante, sino que también realiza ventas generando el cargo de operaciones ficticias del cual fui formalizado por parte de esta Comisión. En esa fecha yo me encontraba de vacaciones fuera del país sin posibilidad de ver el error que estaba cometiendo el Sr. Solis.

A su pregunta, si el cambio de renta variable a renta fija con los clientes ocurre solamente de manera interna. Nosotros no operamos en el periodo de colocación del Fondo con terceros solo operamos con terceros una vez suspendida las operaciones de STF, momento en el cual dado que no podíamos firmar el acuerdo privado las cuotas se transforman en cuotas normales de renta variable sin el contrato.

*A su pregunta, cuando hay una variación en el precio de la cuota la ganancia o pérdida la traspasa a la sociedad originaria. La renta fija si tiene variación. **Lo que STF se compromete a través del acuerdo privado para transformar a renta fija es pagar la rentabilidad de UF+10%** y en su calidad de corredor de bolsa buscar una recompra de las cuotas, esa recompra asumía una variación en el valor de la cuota dado que no había un compromiso de comprar al mismo valor, sino que obtener un precio de recompra. En ese momento se entendía que GP podía ser vendida y aumentar su valor lo cual sería traspasado al aportante. (énfasis agregado)*

A su pregunta, yo sí tuve conocimiento del documento que establecía que LVA emitía la serie A y serie B con un reglamento interno y el cumplimiento de ese reglamento interno era responsabilidad de LVA. No había una limitación de responsabilidad de LVA. Yo no estaba en conocimiento de un documento denominado "Acuerdo" donde LVA limitaba su responsabilidad, no que yo recuerde al menos. El manejo de la colocación del Fondo con respecto a los aportantes, es decir todo lo que es contractual, lo hizo Gabriel Garrido con Pablo Solis."

Consultado el Sr. Flores si STF Capital firmó un contrato de comercialización con LVA AGF para la comercialización de la serie B, respondió: "No tengo antecedentes en este momento de si hay o no un contrato, pero me imagino que dado que hubo un pago a través de una factura por un servicio por parte de Inversiones Monterey es que esa factura tiene que haber estado asociada a un contrato, esto quiere decir que debería haber un contrato. La contraparte para estos acuerdos en Larraín Vial era Felipe Porzio. Las negociaciones sobre este contrato y la factura y el pago realizado las llevé yo con Felipe Porzio por parte de Larraín Vial y con Cristián Menichetti por parte de Inversiones Monterey, participaron además en esas reuniones Álvaro Jalaff y Daniel Sauer. La persona que ejecuta el cobro y tiene todo el contacto vía mail por parte de STF hacía LVA y hacía Inversiones Monterey es Pablo Solis gerente de renta variable.

A su pregunta, STF si fue colocador de la serie B del fondo.

A su pregunta, no recuerdo el monto que STF destinó a las compras de cuotas del Fondo. Creo que cerca de \$3.000 millones la primera compra, creo que llegamos a tener compras de \$6.300 millones.



A su pregunta, el origen de los fondos con el que se pagaron las cuotas de los fondos fue patrimonio de STF. Cuando nosotros teníamos la confirmación del aporte de un cliente al Fondo, en muchos casos nos decían que los fondos iban a llegar dentro de un periodo semanal, a medida que iban llegando los fondos nosotros hacíamos una compra con fondos provenientes de la operación de STF o de la caja de STF más los aportes que iban llegando de los clientes.

A su pregunta, la inversión agregada que hicieron los 50 clientes fue aproximadamente de \$4.300 millones, en operaciones realizadas entre el 27 de enero de 2023 y el 22 de marzo de 2023.

Quiero aclarar que la corredora de bolsa STF Capital tenía contratos de agentes externos, estos agentes externos recibían comisiones por traer clientes a la Corredora, hubo agentes externos que trajeron a clientes que no eran clientes de STF para ser aportantes del Fondo, es decir, no todos los aportantes del Fondo fueron distribuidos por personas de STF sino que también por agentes externos. Los agentes externos eran Acciona Capital a través del ejecutivo Juan Carlos Díaz, otro agente externo era Guillermo Zumarán, y otro era Ignacio Carrasco, estas personas vendieron el Fondo.

Otra aclaración que es importante es que desde el periodo de suspensión que comienza el 23 de marzo hasta mi participación en STF Capital como gerente general el 17 de mayo, existían clientes de STF que habían tomado pactos donde el subyacente de la operación de pacto eran cuotas de la serie B del Fondo, en el momento del vencimiento del pacto y ya en el periodo de suspensión solicitamos a estos clientes en espera de la apertura de STF hacer una venta a término de las cuotas en las que estaban como subyacentes de su operación de pacto. En este caso, a STF Capital y Luis Flores se le formula un cuarto cargo que es realizar operaciones en el periodo de suspensión, se realizaron en el periodo de suspensiones 480 operaciones que suponían cumplir con los clientes y no generar un perjuicio patrimonial que empeorara la situación de STF como estaba definido en la suspensión primero de 30 días y luego de 120 días antes de su clausura. De esas 480 operaciones, 4 operaciones fueron mal ejecutadas por ejecutivos comerciales de STF sin que yo como gerente general estuviese al tanto, una vez conocido este hecho en una reunión con esta misma Unidad de Investigación solucionamos esas operaciones y continuamos con el proceso de suspensión de la forma que no sindicaba la CMF. En ese mismo tiempo existían clientes que disponían saldos en sus cuentas de inversión a los cuales les vendimos a término cuotas de este fondo sin disponer en ese tiempo de los graves hechos que ocurrían por parte de Factop y de los Sres. Jalaff, Hermosilla, y la Sra. Leonarda Villalobos. Según tengo entendido hoy, la CMF disponía de ciertos antecedentes al respecto (a la existencia de un audio con graves repercusiones entre 23 de marzo hasta agosto de 2023), los cuales no fueron entregados a mi persona ni a los socios minoritarios de STF lo cual habría generado una solución distinta a la que tomamos con la información que teníamos disponible en ese momento del fondo.

A su pregunta, STF solo compró las cuotas que íbamos a vender a clientes, sí había un libro de órdenes. Mi solicitud a LVA y los estructuradores del Fondo, era que nosotros podíamos distribuir hasta \$10.000 millones del Fondo, esto es que nosotros podíamos comprar hasta \$10.000 millones del Fondo.

A su pregunta, no participé directamente en la decisión consultada en relación a una conversación de Daniel Sauer. Mi visión era que se podían colocar \$10.000 millones del Fondo, me imagino que Daniel Sauer teniendo esa información podría haber pensado en colocar \$6.000 millones.



*Inversiones San Antonio dentro de sus acreedores estaba Factop. Factop le debía o le sacaba constantemente recursos a STF, había una cuenta mercantil en STF y la deuda de inversiones Guayasamín que tenía con la Corredora producto de operaciones forward, eso llegó a sumar 3.000 millones de pesos (que Factop le debía a STF). Es por esta deuda que se produce el cargo 1 hecho a mi nombre y a nombre de STF que tiene que ver con envío de información falsa al mercado, en el cual STF constantemente sufría bajas patrimoniales producto de retiros de plata y pérdidas por operaciones de los controladores de STF, cabe mencionar que este mecanismo de afectar negativamente a STF fue informado constantemente en ese periodo a la CMF y a la Bolsa de Comercio de Santiago. **Para solucionar la deuda que Factop e Inversiones Guayasamín tenían con STF, STF iba a ser agente colocador del Fondo Capital Estructurado I para que Inversiones San Antonio en ese tiempo pagara sus acreencias a los distintos actores del mercado incluido Factop y a su vez Factop se comprometía a pagar la deuda que tenía con STF en su cuenta mercantil y en la cuenta deudora de Inversiones Guayasamín.** Esto era un beneficio para los accionistas minoritarios, Sebastián Somerville y Luis Flores, y a su vez para el gerente general, Luis Flores, que no iba a seguir teniendo problemas en los índices regulatorios. (énfasis agregado)*

A su pregunta, no, lo que había era bajar la cuenta mercantil, Factop pagaba la deuda mercantil que mantenía con STF. El círculo comenzaba con que STF compraba cuotas del Fondo por su cartera propia o para clientes, cuando compramos cuotas LVA recaudaba esos recursos y se los entregaba a San Antonio o se compraban las acreencias de San Antonio, LVA le pagaba a los acreedores de San Antonio, entre esos acreedores estaba Factop, cuando Factop obtenía sus recursos pagaba sus deudas a STF.

*A su pregunta, tengo 2 respaldos, tengo la factura de pago y tengo una cuenta por cobrar en el balance de STF a Inversiones Monterey por el IVA que no nos pagaron al final por los **\$350 millones que aparecen pagados el 17 de febrero por el honorario que cobraba STF por ser agente colocador.**" (énfasis agregado)*

Luego, consultado el Sr. Flores de qué forma se comercializó la serie B y qué documentación suscribieron los inversionistas, respondió: "Yo no participé en el proceso de comercialización, pero las personas que participaron en el proceso fueron Pablo Solís y Gabriel Garrido junto a su equipo comercial, yo como aportante del Fondo se me comercializó el Fondo de forma verbal y la documentación que suscribí fue la que detallé más arriba que es el contrato de aportante con LVA más el contrato de administración de cartera con STF y el contrato de cliente de la corredora de STF.

A su pregunta, tal como dije anteriormente nosotros caímos en el proceso de suspensión de la Corredora en el cual no firmamos contratos que pudiesen perjudicar patrimonialmente a STF. Nosotros íbamos a firmar ese contrato y el contrato privado con los aportantes, los cuales los recibimos el 23 de marzo, fecha en la cual fue el mismo día de la suspensión."

En relación con el Contrato de Suscripción, Aporte y Pago de Cuotas de STF Capital y el citado Fondo, de 16 de marzo de 2023, en el que compareció en representación de la Corredora, consultado el Sr. Flores sobre los motivos por los cuales la deuda que se utiliza para pagar las cuotas corresponde a una acreencia de Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada, señaló: "**STF Capital se iba a comprometer a entregar una rentabilidad de UF+10%**, esta rentabilidad en nuestra evaluación correspondía que por cada \$5.000 millones colocados de la serie B del Fondo, íbamos a tener que pagar \$1.000 millones en el periodo de 2 años, para esto Inversiones Monterey nos tenía que transferir \$1.000 millones para nosotros invertirlos y en 2 años tener la rentabilidad que se iba a ofrecer a los aportantes. **Estos \$1.000 millones no se nos entregaron**



en efectivo, sino que se nos entregaron en cuotas de la serie A del Fondo Capital Estructurado I. Entiendo que esos \$1.000 millones de la serie A corresponden a una acreencia de la sociedad Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada. No sé quién es Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada, a nosotros solo nos entregaron los 1.000 millones a través de una transferencia de cuotas de LVA a través de Inversiones Monterey. (énfasis agregado)

Nosotros STF Capital recibió pura y sanamente cuotas, no ve lo que había detrás, eso lo ve LVA y San Antonio que era el dueño del subyacente.”

Consultado el Sr. Flores sobre su relación con el señor Cristián Menichetti, declaró: “*Mi relación con él es solo profesional y solamente correspondió en el proceso de la creación, distribución y después en el proceso de tratar de dar solución a los aportantes del Fondo. La participación de Cristián Menichetti es ser el estructurador del Fondo a través de su oficina de abogados MBC, ellos generan junto a LVA el Fondo y participan junto a nuestros abogados, Cuadra y Gajardo, en el diseño de todos los contratos, tanto de los aportantes como en el contrato espejo que STF firmaría con Inversiones Monterey. Dejé de hablar con el Sr. Cristián Menichetti, primero porque en el proceso de suspensión de la Corredora Cristián Menichetti no quiso tener relación con gente de STF y participamos en una reunión de septiembre de 2023 donde ellos, la oficina de MBC que representaba inversiones Monterey niegan la existencia del contrato espejo y se rehúsan a comprar las cuotas del fondo y nos amenazan de ejecutar acciones legales civiles o penales. Es en ese momento donde yo dejo de tener relación con Cristián Menichetti.*

A su pregunta, cuando nosotros le ofrecemos a los aportantes que en 2 años más les íbamos a recomprar las cuotas, dado que STF Capital no era el beneficiario final de los montos aportados, sino que era Inversiones Monterey, Inversiones Monterey era el que firmaba ese documento. El servicio de recomprar las cuotas lo hacía la sociedad Inversiones Monterey, y que STF se comprometía a darle la posibilidad de una recompra a los aportantes, la cual podía venir o del mercado, pero estaba asegurada a través de este contrato espejo con Inversiones Monterey.

A su pregunta, si se plasmó por escrito la intención de esto. El fundamento del Sr. Menichetti para desconocer esto lo desconozco, él nos gritó y nos dijo que nunca había participado en esto.

A su pregunta, no tuve conocimiento anterior en la irregularidad de las facturas, de hecho, hoy soy uno de los afectados en una de mis sociedades por emisión de facturas falsas, la sociedad es Inversiones Manada, estoy en un proceso con el SII para ver que me modificaron mi clave para sacar estos documentos. Es decir, yo tuve conocimiento de esto cuando empezaron a haber procesos de cobro por empresas que desconocía, hay facturas donde me facturaron un servicio que no recibí y hay emisión de facturas mías que un servicio que hice que nunca hice y esas se pagaban o anulaban a través de notas de créditos. Yo nunca recibí ningún fondo por esas operaciones.

Consultado el Sr. Flores si el Sr. Daniel Sauer participó en la ideación de la serie B del Fondo, señaló: “*El Sr. Daniel Sauer participa en las reuniones en las que yo participé, es decir, no tengo antecedentes de otras participaciones de él. En otras reuniones que participé su intención era que este Fondo pagara acreencias de Inversiones San Antonio, esas acreencias en parte eran con Factop y a su vez Factop, le debía a STF el uso de la cuenta mercantil, es decir, el interés de Daniel Sauer era pagar deudas a STF y a otros acreedores con la colocación de la serie B del Fondo. Daniel Sauer no tiene conocimiento del mercado de capitales como para estructurar, emitir o distribuir un fondo de estas características por lo que tanto la estructuración que estuvo a cargo*



de la gente de Larraín Vial junto a la gente de Inversiones San Antonio son los que estructuran el Fondo, y a STF Capital, en mi calidad de gerente general, me corresponde la labor de colocar el Fondo.

*A su pregunta, la deuda de Factop a STF era aproximadamente \$3.000 millones, \$1.600 millones de Factop y 1.400 millones de Inversiones Guayasamín. Después de la colocación del Fondo, la deuda quedó en cero, **pero en el periodo entre el 15 de marzo y el 30 de junio la cuenta mercantil de Factop en STF vuelve a subir a \$1.550 millones.***

A su pregunta, no tengo antecedentes de la firma de contrato de agente colocador con LVA, lo que si tengo es una factura como colocador del Fondo emitida por STF Capital + IVA a nombre de Inversiones Monterey. No tengo a la vista la factura en este momento pero me gustaría declarar que dentro del proceso de suspensión de STF Capital y como está consignado en la declaración de Rodrigo Topelberg, socio de Inversiones DAS, la cual es controlador de STF Capital en el momento en el cual él se querrela contra sus socios, Ariel y Daniel Sauer, y contra las personas responsables de STF Capital, Luis Flores como gerente general, Ariel Sauer como presidente del directorio, y los directores Sergio Godoy y Sebastián Somerville con fecha 23 de junio de 2023, el Sr. Rodrigo Topelberg instruye a nuestra empresa de informática (Trusttech), cuyo dueño es el Sr. Felipe Host, de cortarnos todos los servicios incluido nuestras cuentas de mail y toda la documentación de archivos que teníamos en STF Capital. Desde ese momento, solo tenemos disponible algunas cuentas de mail donde hay información parcializada y muy poco acceso a archivos, contratos y todo lo que pueda emanar de una fuente de información de STF Capital. De todas maneras, tenemos cierta información de la cual vamos a hacer presente y entregárselas.

Luego, consultado el Sr. Flores si tuvo conocimiento de la “Promesa” contenida en los contratos de Novación y reconocimiento de deuda suscritos por acreedores de Inversiones San Antonio con aquella sociedad e Inversiones Monterey, señaló: “No tengo antecedentes de eso, pero si supe que había un contrato de promesa, no tengo antecedentes de que se trataba ni lo que hacía ni nada, tuve conocimiento de esto en alguna de las reuniones donde se explicaba la estructuración del fondo. Me tiene que haber llegado por mail de STF, pero no dispongo para verlo.”

Preguntado el Sr. Flores, en relación con el “Contrato de Novación Inversiones Monterey Limitada a STF Capital, para que informe los motivos por los cuales no se incorporó la “Promesa de adquisición de participación en la propiedad de Grupo Patio”, declaró: “Como le informé en una pregunta anterior, ese contrato de novación que suponía entregarnos \$1.000 millones en cuotas de la serie A no había información por parte mía de que en otros contratos de la misma índole hubiese una promesa de adquisición en la participación del GP. En mi entendimiento las cuotas que estábamos recibiendo de la serie A tenían las mismas condiciones que tenían otras cuotas. En todo caso, toda la situación contractual que contenían los contratos desde el punto de vista legal era de responsabilidad de nuestra oficina de abogados Cuadra y Gajardo, mi participación en los temas contractuales era muy baja porque solo establecía temas comerciales por lo que no me correspondía analizar la estructura legal de cada contrato.

A su pregunta, al momento de adquirir cuotas para los inversionistas de STF, la responsabilidad contractual y de las condiciones legales que tenían cada uno de los documentos no era de responsabilidad y no la veía directamente Luis Flores como gerente general, si no que estaban a cargo los abogados de STF Capital, Cuadra y Gajardo, y el gerente de renta variable, Pablo Solís, eran ellos los que se cruzaban información de los contratos y eran ellos los que estaban a cargo



el proceso de adquisición de cuotas tanto para STF como para los aportantes. En mi caso personal, mis actuaciones tenían que ver en las definiciones comerciales y no estaban directamente las decisiones legales, y no fui informado por los responsables del proceso de los detalles del contrato de Larraín Vial en cuanto a las responsabilidades y en cuanto a esta promesa.

Solamente hace una semana atrás, el 2 de septiembre de 2024, LVA nos ha dado respuesta a preguntas sobre la estructuración del Fondo, cosa que hemos mantenido, no era responsabilidad de STF Capital. Nosotros partimos preguntando en septiembre de 2023.

*A su pregunta, las cuotas de la serie A de STF fueron parcialmente vendidas en el proceso de suspensión de STF por Bolsa de Comercio para mejorar la situación patrimonial de STF, y parte de ellas, se encuentran en garantía de STF Capital en CCLV de la Bolsa de Comercio de Santiago. **No tengo el detalle, pero aproximadamente deben ser unos 800 millones vendidos y unos 200 millones en garantía.** Fue entre abril y junio de 2023, y se vendieron al Corredor Euroamerica.*

*A su pregunta, la mayoría de los aportantes le pedimos que retiraran sus cuotas de STF y se las llevaran a otras corredoras en el periodo que fue suspendida, **hay algunos montos menores de los aportantes que quedan en custodia de STF Capital.** La posición que le quedó a STF Capital está hoy día en litigio dentro del activo de STF.”*

Consultado el Sr. Flores si STF CB recibió depósitos de dinero desde FACTOP con el propósito de pagar las cuotas suscritas del Fondo, respondió: *“Los depósitos desde Factop no fueron con el propósito de pagar las cuotas suscritas, sino que pagar las deudas que tenía Factop con STF Capital, y pagar deudas que Inversiones Guayasamín tenía con STF Capital.”*

Consultado el Sr. Flores si la Cartera Propia de STF CB suscribió cuotas del citado Fondo, señaló: *“La cartera propia de STF Capital sí compró cuotas y los recursos provinieron del patrimonio de STF Capital y de los aportes de los clientes que estaban haciendo el Fondo.”*

Consultado el Sr. Flores si clientes de STF CB suscribieron cuotas del citado Fondo, señaló: *“Los clientes sí suscribieron cuotas del Fondo, no tengo el detalle de la cantidad, aproximadamente \$4.300 millones, y los recursos vinieron de sus cuentas de inversiones, recursos propios de ellos.”*

Consultado el Sr. Flores si clientes de STF realizaron inversiones cuyo activo subyacente fueron las cuotas del citado Fondo, respondió: *“Sí, operaciones de contrato de pacto donde el subyacente del pacto eran cuotas del Fondo.”*

Por último, consultado si desea agregar algo, el Sr. Flores señaló: *“Me parece relevante indicar que hay muchas preguntas donde las respuestas las deberían tener otras unidades del regulador, en este caso de la CMF, toda la información de un fondo público recae en la responsabilidad de la CMF y sería prudente establecer cuál fue el rol en el proceso de revisión de la estructuración del Fondo por parte de LVA AGF en su valorización, en la caída del valor cuota, y en el proceso de cierre o en el proceso actual del fondo”*

20. Acta de declaración del Sr. **José Luis Muñoz Hernández**, socio de auditoría de ARTL Chile Auditores Limitada, de fecha 11 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado cómo fue contactado y qué servicios le fueron solicitados en relación con el documento denominado “Certificación de Pasivos Inversiones San Antonio. emitido el 24 de enero de 2023, declaró: *“A mí me llegó por Fernando*



Landa, él veía algunas cosas de Grupo Patio (GP) y me solicitó que viera ese informe de Certificación de Pasivos. No tengo conocimiento de lo que hacía Fernando Landa en GP, sé que había algunos trabajos de impuestos, alguna relación tenía y conocía a la gente y me solicitó esa Certificación. Yo no conocía a la gente de GP.

El Sr. Landa me contactó a fines de diciembre de 2022, le solicité los antecedentes, entiendo que estos certificados son pedidos para reestructuraciones, yo antes había hecho algo de esto. Yo tuve todos los contactos y reuniones con el Sr. Marcelo Medina, y los abogados que no recuerdo quienes eran en este momento. Este trabajo si tuvo un precio pero que aún no lo han pagado. Cuando Fernando me lo pide, yo le digo que esto va a salir 70 UF creo, en esto no sé si tengo una carta de honorarios, para estos certificados generalmente no lo hago porque son montos pequeños y generalmente lo acordamos por correo.

A mí lo que me pidieron fue que hiciera un certificado de pasivos de la empresa para cumplir con la Ley de Insolvencia y re emprendimiento. (énfasis agregado)

*Cuando nos juntamos en la reunión por Zoom para revisar el primer borrador, ellos -el equipo del Sr. Medina- **me señalaron que no podíamos dejar afuera las empresas relacionadas a San Antonio.** De ese modo, yo cuando hago estos certificados digo la causa, en este caso tuve que sacar el párrafo que era para los fines de la Ley de Insolvencia, les señalé que no iba a ir de acuerdo con la ley, y puse el anexo de las empresas relacionadas.* (énfasis agregado)

*Cuando ocurrió esto, ellos me dijeron que no me preocupara, **que sacara el certificado así y que posteriormente me pedirían el certificado en conformidad a la Ley de Insolvencia.*** (énfasis agregado)

*Lo que entendí fue que esta empresa -Inversiones San Antonio- ya no tenía movimientos, yo revisé el balance y vi que estaba en una situación bien crítica. **No me explicaron porque tenía que incluir a las empresas relacionadas, pero yo me fije que el pasivo provenía en gran parte de las empresas relacionadas.*** (énfasis agregado)

A su pregunta, yo no sabía que este certificado sería utilizado para estructurar un fondo público, no lo sabía hasta ahora que Uds. me lo informan. (énfasis agregado)

Yo nunca supe cuál era la relación de Fernando con el GP, no sé si tiene trabajos de auditoría, y entiendo que, si conoce a algunas personas del grupo, él fue quien tenía el principal vínculo. Creo que me lo pidió a mi porque yo tenía la expertiz de estos trabajos.

Hace como una semana me llamó uno de los abogados que había estado en una de las reuniones para preguntarme sobre este certificado, me preguntaron si sabía quiénes eran los auditores que auditaron el balance de Inversiones San Antonio, y por eso me acuerdo de que esta sociedad no tenía el balance auditado. El abogado no me preguntó nada más, y yo tampoco pregunte nada más. Esto yo lo comenté en la oficina y ahí me enteré de que esto no estaba pagado y que estaba en la cuenta de Fernando.

Este certificado es super poco claro lo que se necesita de acuerdo con la Ley, yo personalmente trato de hacer algún procedimiento porque lo presento como un procedimiento acordado, yo trato de darle alguna estructura, pero efectivamente no es tan sencillo.



A su pregunta, para este certificado solo me sirve la foto de un minuto por eso no pedí la historia de los balances anteriores.

A su pregunta, le facturamos a Inversiones San Antonio, yo intenté el cobro hasta como 3 meses después del trabajo, ahora esto yo no sabía que estaba sin cobrar, pero en general yo vi que era difícil que pagaran.

A su pregunta, había emitido este tipo de certificados con anterioridad, pero esas veces lo hice como gerente de la empresa, el tema de los cobros lo ve el socio así que no sé si en esos casos se cobró antes o después.

A su pregunta, STF era una empresa que nosotros auditamos varios años, no fue un solo año, de hecho, yo participe como gerente un par de años, en esos años la Corredora hacía operaciones para los socios, luego cuando quisieron abrir la Corredora para más gente yo ya no la audité, fue Angélica León. Entiendo que se le hacía la auditoría a STF y a la Corredora de Productos, yo sí sabía que había una vinculación de la empresa con Factop producto de la emisión de opinión de auditoría, sé que había gente común pero no sabría decir la malla completa. De hecho, cuando hice el informe y tuve que decir cuales son empresas relacionadas de acuerdo con la ley, ellos me lo tuvieron que informar.

A su pregunta, la Sra. Angélica León era la socia de esa cuenta de STF, yo soy el socio técnico, ella llegó a consultarme la opinión con el borrador que venía con varias salvedades, yo le dije que esto es regulado y que no podía enviar una opinión así, empezamos a verlas y vimos qué podíamos juntar, quedaron menos salvedades, siendo eso así esto debía quedar con abstención. Nos juntamos con los socios para revisar el caso, y pensamos que esto no daba para opinar la razonabilidad, por lo que se le recomendó a la socia poner la opinión con abstención. Esta fue la primera vez que nos tocó hacer una opinión con abstención, si me había tocado ver opiniones con salvedades. Yo vi este tema por el lado, vi el lado de la opinión y pude ver las salvedades.

A su pregunta, hasta donde yo sé, cuando Angélica le dio a conocer esto de la opinión con abstención a la Corredora no hubo cuestionamientos. En ese momento Víctor y Jonathan no eran socios, había otro socio que se llama Roberto Muñoz, pero en ese momento, al menos yo y sé que Luis estuvimos de acuerdo en emitir esta opinión con abstención.

A su pregunta, esta opinión con abstención no tuvo que ver con la salida de Angélica. Ella es la que dijo que estaba cansada, que dado los cambios normativos no estaba dispuesta a seguir estudiando, estuvimos 18 meses viendo su forma de salir de la Auditora, pero ella pedía algo muy distinto a lo real que nosotros teníamos. Ella envió un correo proponiendo su salida, estuvimos negociando un largo periodo, al final percibimos que no quería salir y que había perdido muchos clientes, finalmente la despedimos. Nosotros lo tenemos definido en el estatuto, señala que cualquier diferencia se tiene que ir a arbitraje, tenemos algunas demandas civiles y laborales que actualmente se siguen discutiendo.

A su pregunta, no sé cómo STF llegó originalmente este cliente a la empresa, yo cuando lo vi, lo vi como gerente con Angélica y creo que con otro socio más que ya se fue de la empresa, creo que fue el Sr. David Molina.”

Consultado el Sr. Muñoz si hubo negociación con la entidad que encargó la certificación de pasivos, señaló: “Yo creo que fue por correo, pero tengo que revisarlo, sé que fue con el Sr. Medina que era el único contacto de contraparte y entiendo que se aceptaron los honorarios. Yo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

supongo que en algún momento algo tuvo que haber participado el Sr. Fernando Landa, pero no lo recuerdo. Nunca interactué con los socios de Inversiones San Antonio, en alguna instancia me los mencionaron, pero yo no tenía conocimiento de quienes eran los socios.

Consultado el Sr. Muñoz qué personas participaron en el desarrollo del trabajo citado precedentemente, señaló: *“Creo que tuve un gerente porque yo estaba de vacaciones. Desde que partí en diciembre de 2022 hasta que entregué el trabajo lo hice yo, pero cuando tuve que entregar el reporte yo estaba de vacaciones y ahí dejé un borrador enviado antes de irme de vacaciones para que el cliente lo aprobara. Cuando estaba de vacaciones me contactó Fernando porque había un tema con el certificado, no sé bien si fue Fernando o el cliente quien me contactó porque el certificado no consideraba las empresas relacionadas y ellos necesitaban que las relacionadas estuvieran en el certificado, entonces ahí fue cuando **les dije que este certificado no les servirá para la Ley de Insolvencia** y que lo **podía sacar con la condición de poner las empresas relacionadas en un anexo y sin la mención a la Ley de insolvencia.** (énfasis agregado)*

El trabajo lo hice yo principalmente, solamente realicé algunas consultas con un gerente, pero el trabajo lo hice yo en total me demoré 3 o 4 semanas y utilicé aproximadamente 6 horas de trabajo.”

*Estos trabajos son bien sencillos porque el cliente tiene que aportar la información y **yo no hago ningún tipo de verificación ni validación de la información.** (énfasis agregado)*

A su pregunta, de Larraín Vial eran los abogados en este proceso y de ahí era el abogado que me llamó hace unas semanas. Ellos estuvieron en alguna reunión viendo el tema del certificado para la insolvencia. No recuerdo que me hubieran mencionado que este certificado era relevante para Larraín Vial, yo siempre hice el certificado pensando que era para la insolvencia.

A su pregunta, **yo pedí el informe auditado y me dijeron que no estaba auditado**, esto me ha pasado en otras ocasiones porque generalmente cuando una empresa pide estos certificados está en una situación bien terminal que ya prácticamente no queda nada. (énfasis agregado)

Luego, consultado el Sr. Muñoz qué antecedentes tuvo a la vista para la confección del documento denominado “Certificación de Pasivos Inversiones San Antonio Ltda.”, señaló: *“Creo que el certificado menciona los antecedentes que tuve a la vista, pero sé que tuve los balances tributarios y el listado de proveedores proporcionado por ellos. Esta información es la estándar para estos certificados, la ley no pide nada en particular. Esta me la enviaron por correo electrónico.*

Del listado que me entregaron comprobamos que los 3 mayores deudores eran los indicados en el certificado, esto es así porque la ley lo pide expresamente.

Luego, consultado el Sr. Muñoz si, para la certificación de pasivos de Inversiones San Antonio Ltda., circularizó y/o consultó directamente a acreedores para consultar y/o validar los montos adeudados, respondió: *“Nada.”*

Consultado por la metodología utilizada por para realizar la referida certificación de pasivos, respondió: *“Se realiza lo solicitado por la Ley de Insolvencia, lo que dice la ley es lo que hacemos en este caso. En general con los auditores que he hablado de este tema todos se limitan a lo que dice la ley.*



Lo que dice la ley es solicitar balances, revisar el listado de proveedores que entrega el cliente, señalar los 3 principales acreedores y sacar las empresas relacionadas (no considerarlas).

*En este caso **el cliente solicitó que si se pusieran las empresas relacionadas** por lo que no se mencionó que el certificado se emitía en conformidad a esa ley. (énfasis agregado)*

Consultado el Sr. Muñoz si, para la realización de la certificación de pasivos, se realizó un análisis de riesgo crediticio, origen y morosidad de las deudas y/o algún otro criterio que permitiera reconocer las características propias de cada acreencia, respondió: “Nada.”

21. Acta de declaración del **Sr. Juan Pablo Fuentes Díaz**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 12 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: “Fui trabajador dependiente hasta el mes de mayo de 2022 en la corredora de bolsa Euroamerica, desde abril o marzo de 2010 hasta mayo de 2022, época en la que renuncié y ahora me dedico a mis inversiones personales.

Consultado el Sr. Fuentes por qué razón dio una orden el 31 de mayo de 2023, para comprar 7.936 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, respondió: “Entre noviembre de 2008 yo laboralmente conocí a Luis Flores, porque él también trabajó en Euroamerica (creo que llegó en 2011 a esa Corredora). Me pidió ayuda, porque la Corredora STF necesitaba dinero por tener problemas de liquidez, y me dijo que le habían enviado un teaser al mercado, por el que ellos se comprometían a recomprarlas en un período determinado, y ofreciendo una rentabilidad. Yo hasta ese momento nunca había invertido en una cuenta de un fondo de inversión, sólo invertía en acciones, depósitos a plazos y bonos de renta fija, y como él necesitaba ayuda económica para STF, le ayudé e invertí. El teaser me lo envió Luis Flores, y según tengo entendido se lo enviaron a muchas personas que participaron en el mercado financiero. La única información que tuve disponible fue el teaser, que eran cuotas de un fondo de inversión que estructuró Larrain Vial, que se transa en bolsa, por lo que se puede ingresar una inversión al APV, que eran cuotas del Fondo del Grupo Patio, por el que los hermanos Jalaff obtuvieron liquidez, y que este Fondo tenía respaldo en acciones del Grupo Patio, y ese Fondo transaba con descuento a su valor NAV. No revisé el reglamento. No recuerdo que me hayan pedido firmar algún documento.

Partí trabajando en Larrain Vial en 2008, un año hasta el 2009, luego a Cardiff Compañía de Seguros y luego en 2010 a Euroamerica, y Luis Flores llegó a esa compañía el 2011, y de antes yo lo conocía, de cuando él trabajó en Cruz del Sur. Puede que Luis Flores haya trabajado en Euroamerica hasta el 2015, época en la que se fue a Tanner.

Desde mayo de 2022 me independicé, y cuando Luis Flores llegó a STF, yo me encontraba trabajando desde mi casa, y él me ofreció una oficina en STF, y me prestó un terminal de consulta de precios de acciones, y hasta como julio o agosto de 2023 asistí. Nunca tuve una relación con STF, ni tampoco me cobraron arriendo, sólo consultaba precios por el terminal de STF.

Me dijo que por mi inversión me darían un pagaré, donde quedaba clara la tasa de interés que me prometieron, pagaré que nunca me llegó.

Nunca me explicaron cuál serie iba a comprar.



Creo que alguna vez, firmé una serie de contratos para ser cliente de STF y operar acciones (las opero a través de la corredora de bolsa Credicorp). Nunca operé por STF, siempre lo hice por Credicorp, salvo la inversión en APV que tengo en Bice CB.

Luego, consultado el Sr. Fuentes a quién le compró las 7.936 cuotas del Fondo, señaló: “Según recuerdo, me dijeron que se las iba a comprar a la Corredora de Bolsa STF, porque era ésta la que tenía problemas de liquidez.

Consultado en qué invertía el Fondo en la fecha que Ud. compró dichas cuotas, el Sr. Fuentes respondió: “Según tenía entendido, las cuotas era un vehículo que estructuró Larraín Vial al señor Jalaff, porque este señor tenía problemas de liquidez por malos negocios, y Larraín Vial estructuró este Fondo, el que tenía prendadas las acciones que este señor Jalaff tenía en el Grupo Patio. Yo entendía que este Fondo siempre iba a estar respaldado por las acciones que tenía el Sr. Jalaff, por lo que si el Fondo no tenía utilidades, nos podíamos quedar con las acciones que el Sr. Jalaff tenía en el Grupo Patio.

Sigo teniendo las cuotas que compré, en la custodia del Bice, las que se han desvalorizado muchísimo, a unos \$6.000 vs el precio inicial de \$35.000.

A su pregunta, puedo indicar que nunca tuve conocimiento de alguna situación irregular en STF. Estaba en oficina cerrada junto a Felipe González, y nunca teníamos relación con nadie, salvo a veces que conversamos con Luis Flores.

A su pregunta, puedo indicar que sólo estaba enterado de la información que salía en la prensa, en relación con la diferencia de opinión en la contabilización de ciertos activos, que incidía en el índice de patrimonio de STF. Nunca supe que algún funcionario hubiera hecho algo irregular.

22. Acta de declaración del **Sr. Cristián Felipe Menichetti Pilasi**, ex gerente general del Grupo Patio, de fecha 12 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre si participa en la propiedad de alguna sociedad, declaró: “Si participo como persona en varias sociedades directamente, participo en la siguiente:

MP, es una sociedad con mis cuatros hermanos y mi madre, es una sociedad de inversiones, MP significa Menichetti Pilasi.

MP2, también es una sociedad de inversiones con mis cuatro hermanos y mi madre.

Santa Cristina, es mi sociedad de inversiones donde mi socia es mi hermana Carolina, yo tengo un 80% de la propiedad y mi hermana un 20%. (énfasis agregado)

*En general las sociedades MP y MP2 son sociedades de inversión, diría que MP no participa en ninguna otra sociedad, MP2 participa en un proyecto que se llama Parque Capital y Santa Cristina es mi sociedad de inversiones a través de la cual **yo participaba indirectamente en el GP.** (énfasis agregado)*

Hasta abril de 2024, Santa Cristina participaba en el GP a través de 3 vehículos intermedios:

- **FIP 180**, es un fondo de inversión privado cuyo objeto es invertir en el GP, lo administra la AGF WEG. La participación que tenía en FIP 180 a través de Santa Cristina es del orden de un 27%. Los otros partícipes de este fondo eran otras sociedades de inversión, algunas ligadas a la familia Jalaff, una sociedad que se llama Las Vegas de Álvaro Jalaff que tenía aproximadamente un 40%, hay una sociedad San Antonio de Antonio Jalaff que tenía como un 20%, después hay una sociedad ligada a Ignacio Bolelli que tiene el orden del 8%, una sociedad ligada a Gonzalo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Menichetti que tiene del orden del 2% y una sociedad ligada a Cristian Onetto que tiene el orden del 1%. La participación de FIP 180 en GP es directa y fue cercano al 6% al final.

- **FIP 360**, es un fondo de inversión privado cuyo objetivo es invertir en GP, lo administra la AFIP AGG. Santa Cristina tiene un 15% aprox, en este fondo es un listado más grande de personas que participan, son un grupo de ejecutivos de GP que se hicieron accionistas, creo que son 18 o 20, algo así. La participación de FIP 360 en GP es indirecta a través de Santa Teresita SpA y su participación es del orden de un 13% aprox.

- **Inversiones Patio SpA**, es una sociedad de inversiones que invertía en distintos temas, pero principalmente en GP. La estructura de propiedad es bien parecida a la del FIP 180, mi participación a través de Santa Cristina es de 27%. La participación de Inversiones Patio SpA en GP es indirecta a través de Santa Teresita y es del orden del 25% aprox.

Los accionistas de Santa Teresita son Inversiones Patio que tiene el 25%, Inversiones Doña Soledad (familia Jalaff) que tiene como el 25%, FIP 360 que tiene el 13%, la familia Khamis con varios vehículos que tienen como el orden 10%, la familia Piriz que tiene del orden del 10%, sociedades ligadas a Cristian Cahe que tiene el orden del 7%, la familia Fajardin que tiene el orden del 2,5%.

Consultado el Sr. Menichetti si tenía conocimiento de las deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio al año 2022, señaló: *“En noviembre de 2021 por primera vez tengo conocimiento de una deuda de Antonio a propósito de que un arrendatario, Nuevo Capital representado por el Sr. Marinetti, me informa que él era acreedor de las sociedades de Antonio Jalaff por una deuda del orden de 2.700-3.000 millones de pesos, en ese minuto no tenía conocimiento de que era la deuda. En el tiempo me he ido enterando que fueron deudas que él tomó para financiar su ritmo de vida, no eran por inversiones.*

En GP teníamos un directorio, en la parte ejecutiva teníamos un comité de ejecutivos (plana de ejecutivos), que estaba integrado por Álvaro Jalaff (vicepresidente ejecutivo), Antonio Jalaff (vicepresidente ejecutivo), Cristián Cahe (vicepresidente de finanzas), Pablo Manríquez (gerente comercial) y Cristián Menichetti (COO). Mi rol siempre ha sido gerente de operaciones.

Entre noviembre y diciembre de 2021, yo le comuniqué esta situación al resto del comité de ejecutivos de GP en dos lógicas, uno, porque teníamos un gerente (Antonio Jalaff) que está en un problema de endeudamiento con instituciones no bancarias, y otro el potencial efecto del endeudamiento de uno de los socios agua arriba. Antonio nos dijo que no se trataba de un problema tan grande.

Luego, entre diciembre de 2021 y marzo de 2022, nosotros tomamos conocimiento de nuevos acreedores que vienen en distintas lógicas a cobrar su deuda para que GP pagara.

Las deudas de Antonio eran del orden de 30.000 millones de pesos que fueron apareciendo por partes en el tiempo donde Antonio fue reconociendo deudas.

Nosotros hicimos este comité, y armamos un chat de coordinación para hacer seguimiento de la situación. Cuando en marzo de 2022 empieza a parecer más gente, la de Tanner, de Factop, y otras situaciones, vimos que la situación era más compleja y decidimos que había que aislar a Antonio de las funciones de ejecutivos.



En marzo de 2022, Antonio decidió incorporar a asesores de Inversiones San Antonio, incorpora al Sr. Nelson Contador como asesor legal, y un abogado de apellido Murua, a Sebastián Pérez, abogado del estudio de Darío Calderón, contacta al estudio de Luis Hermosilla por potenciales acciones penales, suma a su equipo de gente contable representado por el Sr. Marcelo Medina.

Yo participaba en la lógica de hacer seguimiento permanente de los temas, era mi rol típico en la administración del día a día como CCO de GP.

En esa fecha, no recuerdo que existieran deudas con alguna de las sociedades en las que participaba directamente, pero probablemente si había deudas en las sociedades intermedias o en las que tenía participación indirecta.

En el grupo de chat que teníamos comentábamos los avances, y me parece que si hicimos un chat separado denominado "TJS" en el que participaba también Antonio. El objetivo de ese grupo era de que Antonio pudiera pagar la totalidad de sus deudas, el cálculo patrimonial de Antonio tomando sus participaciones tomando el valor de su participación en GP le daba que Antonio tenía patrimonio positivo, por ejemplo, de los 100 que tenía, pagaba 90, y le quedaba patrimonio. Antonio estuvo dispuesto a poner todo su patrimonio a disposición para pagar todas sus deudas, eso es lo que yo vi en su momento. La idea en ese momento fue analizar la mejor fórmula de lograr el objetivo de pagar todas sus deudas, dicho análisis contempló varias alternativas, una liquidación, una reorganización, una venta ordenada de activas, una venta de su participación a su familia, entre otras

En abril de 2022, Antonio renuncia como ejecutivo de GP, la situación de sus deudas se informa al directorio de GP, él hace una carta informando de esta situación y sale de la administración. Esta situación se la comunicamos a distintos actores del mercado, en la lógica de informar a los inversionistas que trabajan con GP, se le comentó a compañías de seguros de vida, family office, entre otros, porque nos pareció que era lo correcto de hacer como buena práctica de gobierno corporativo, asimismo informamos que Antonio se haría cargo de sus deudas.

Mas o menos el 15 y 25 de marzo de 2022, yo pedí un tema particular en el comité ejecutivo en el que solicité que todos transparentáramos nuestra situación patrimonial, esta fue una solicitud a todos los miembros del comité de ejecutivos. Así hicimos una presentación en el comité donde cada uno de nosotros presentó su situación patrimonial en una lógica de buen gobierno corporativo. De ese análisis, de lo que se presentó en ese comité, que probablemente no termino siendo cierto fue que ninguno de los otros miembros del comité tenía una situación de deudas. Esto lo comento así porque ex post tuve conocimiento de que la contabilidad de los miembros del comité la llevaba SIBO, que existía un chat entre el Sr. Medina y el Sr. Álvaro Jalaff en el que se consultaba como se mostraría su situación patrimonial, ahora sé que lo que mostro Álvaro Jalaff en esa presentación no mostró su situación patrimonial real no informó todo.

En mayo de 2022, Antonio o Álvaro decide(n) la incorporación de Larráin Vial como asesor de San Antonio, la deuda de San Antonio en ese momento era del orden de 25.000 millones de pesos. Las personas que participaron en esas conversaciones y análisis de alternativas estuvieron Manuel Bulnes, Felipe Porzio, Matías Vial y Claudio Yáñez. Se hicieron distintas reuniones en las que participaban ellos, pero no todos en todas las reuniones, había reuniones por Zoom y chat de comunicación. LV entra como asesor de San Antonio para buscar otra alternativa para solucionar la situación de San Antonio y lograr el pago total e íntegro de las deudas. Si me hicieran evaluar la participación de LV en esto diría que fue una participación de buena fe de



encontrar una solución de mercado al problema de Antonio. Como GP tenemos una serie de fondos comunes (8) con LV.

El Sr. Antonio Jalaff estaba muy desfinanciado desde un punto de vista de liquidez, pero su patrimonio daba para cubrir sus deudas, las alternativas que se barajaron fueron: una reorganización, una liquidación ordenada de activos, una compra de su porcentaje de su familia y la idea de armar un fondo donde entraran los distintos acreedores de Antonio y quedarán en una figura de fondo público cuya administración quedara en LV. Yo diría que esa idea fue de los asesores de San Antonio, pero la toma de la decisión fue del dueño del patrimonio al final, de Antonio Jalaff. Entiendo que la decisión debió haber sido tomada más o menos en mayo o junio de 2022, en la que se vio la alternativa, que Antonio valoraba mejor esta alternativa porque se pagarían sus acreedores de una forma ordenada, la lógica venía de que la compañía tenía un mayor valor y dado ello su participación indirecta en GP era mayor a sus deudas.

La relación con los acreedores la llevaban otras personas que eran Francisco Ferez y Marcelo Medina, ellos hicieron ciertas renegociaciones con los acreedores. Entiendo que para la alternativa que tomó Antonio, hubo interacción con los acreedores, y entiendo que algunos acreedores les interesaron participar y a otros no.

Nosotros no participábamos en las reuniones con los acreedores.

A su pregunta, en el proceso previo a la creación del fondo no participaron acreedores y tampoco participó Daniel Sauer. La interacción de Daniel Sauer siempre estuvo vinculada a Antonio y Álvaro.

A su pregunta, yo me doy cuenta de que existe un problema mucho más grande que el exhibido en mayo de 2022, solo en agosto de 2023 a propósito de las querellas presentadas por Topelberg en contra Antonio y Álvaro Jalaff. A propósito de la ampliación de la querella me di cuenta de que esto era mucho más grande.

Yo nunca conocí que existían facturas ni que existían facturas ideológicamente falsas, esto solo lo conocí en agosto de 2023. Lo que pasó es que se nos ocultó información o se nos mintió respecto del origen de las deudas de Antonio, pero yo puedo decir que desde la lógica de Nelson Calderón, la gente de LV, y todos los asesores de San Antonio, nadie tenía idea de la realidad de las facturas. No tenía conocimiento que había facturas entre sociedades de Antonio Jalaff.

Cuando aparece la querella en agosto de 2023, estábamos en un planeamiento estratégico de GP, Álvaro nos señaló que no sabía, posteriormente tuvimos una reunión con Marcelo Medina, quien nos dijo que nos mintió y nos engañó porque Álvaro Jalaff me lo pidió, en sus palabras él nos dijo "los cagué" y se puso a llorar. Esto debe haber sido en noviembre de 2023 después de que salieron los audios. En esa reunión estaba más gente, los abogados de él y la abogada María Teresa Cremaschi.

Dentro de todas las sociedades que administro, más de 80 aguas debajo de GP, no hay ninguna factura ideológicamente falsa o cuestionable, hicimos una auditoría interna que avala dicho planteamiento, una con EY y una con Deloitte. En todas mis sociedades personales ni en las de los socios de GP tampoco hay. En todas esas empresas estaba el mismo contador y empresa SIBO a cargo de la contabilidad. Si hay facturas en las sociedades de Jalaff y que Marcelo Medina me señaló que fue por instrucción de Álvaro.



Tengo una declaración donde Álvaro declara que administraba de hecho las sociedades en que participaba, y entiendo que declaró esto mismo ante el SII, que eran Inversiones Patio y G&D Patio. G&D es una hermana de Inversiones Patio, pero no participa en GP.

En las sociedades que estoy yo con los hermanos Jalaff y otros socios si se encontraron facturas y hoy se está haciendo un peritaje para determinar qué facturas pueden estar asociadas a Factop. En la que hoy si sé hay facturas es G&D Patio e Inversiones Patio también. Yo hice una declaración en SII, y entiendo que Álvaro Jalaff reconoció exactamente lo mismo que yo estoy diciendo, es decir que Álvaro administraba de hecho las sociedades G&D Patio e Inversiones Patio.

En este contexto, donde el patrimonio de Antonio era suficiente para pagar sus deudas, pensamos en ayudar a que él llegara a la mejor solución, así Inversiones Patio efectuó préstamos para que fuera pagando intereses y renovación y no caer en insolvencia.

Todos los demás socios en las sociedades comunes con los Jalaff, al igual que yo, no conocían nada del tema de facturas.

Los accionistas originales de SIBO eran Santa Teresita (80%) y Marcelo Medina (20%). Esto cambió con el abuso o mala administración de la sociedad. Álvaro firmó un documento donde asume la responsabilidad sobre la administración de SIBO y además adquiere la participación de Santa Teresita en SIBO.”

Consultado el Sr. Menichetti sobre de las deudas que Inversiones San Antonio mantenía con sociedades en que él participa, ya sea de manera directa o indirecta, señaló: **“Con sociedades directas más solo hay una deuda de 7 millones con Santa Cristina. Con las sociedades que había participación indirecta está separado con acreedores no relacionados y relacionados, dentro de los relacionados míos aparece Inversiones Patio, Inversiones El Guindo SpA (con un 47%, también participa Doña Soledad con un 47% y después una sociedad ligada a Cristian Cahe), Gestión & Desarrollo Patio S.A.. Esto de acuerdo con el Certificado de Pasivos de Inversiones San Antonio emitido por ARTL de fecha enero de 2023. (énfasis agregado)**

Luego, consultado el Sr. Menichetti por la relación que mantiene el Sr. Antonio Jalaff en los últimos 5 años, responde: *“Antonio Jalaff fue compañero mío en algún momento en el colegio. En los últimos 5 años fuimos socios en sociedades inversionistas de GP, además era compañero mío en el comité de ejecutivos, éramos socios y trabajábamos juntos. Mirado hoy día para atrás habiendo revisado las comunicaciones y la forma en que se referían hacia a mí, claramente ellos no eran mis amigos, yo si los consideraba mis amigos.*

Mi convencimiento personal es que era lo mejor para los accionistas antiguos, nuevos y para la compañía GP que las sociedades vinculadas a los Jalaff ellos dejaran de ser accionista.

Contribuí a formar una compañía en 20 años que llegó a valer 700 millones de dólares, en esa sociedad no hay ningún tipo de cuestionamiento o irregularidades, y por el hecho de que los socios Jalaff de GP (aguas arriba) hicieron lo que hicieron me he visto fuertemente perjudicado por haberme visto vinculado a ellos.

A penas aparece el tema de la ampliación de la querrela de Topelberg en agosto de 2023, se le pide a Álvaro que deje sus funciones ejecutivas y se le pide por parte del directorio también su salida de GP.



A su pregunta, en el caso de Álvaro era una situación compleja, porque tenía el componente de las facturas, dado ello, la solución no podía ser de mercado como lo fue en el caso de Antonio. En el caso de Antonio no existía ese factor.

A su pregunta, yo no sentía que ellos tuvieran una vida muy distinta a la mía, pero ellos vivieron 2 años cada uno de ellos en Miami. Mi entendimiento personal sobre el origen de las deudas de Antonio es que fue producto del estilo de vida que él tenía.

Consultado el Sr. Menichetti su participación en la reestructuración de las deudas del Sr. Antonio Jalaff, a través de Inversiones San Antonio, respondió: “Mi rol en esto va a ser el mismo rol dual en toda la solución, de ser gerente de GP donde los accionistas tenían el subyacente haciendo un seguimiento de este tema, y de ser socio de sociedades intermedias como facilitador de la estructuración para que el fondo llegara a la participación más cercana a GP. La solución se trataba de que el fondo que compraba las deudas de San Antonio, y por medio de conversiones y simplificaciones societarias pudieran tener participación indirecta en GP.

Quien contactaba a los acreedores era Antonio y/o Felipe Porzio, ellos fueron las personas que del listado de Certificado de Pasivos fueron contactando a los acreedores para ofrecer la participación en el fondo. Había una presentación de LV que mostraba la estructura actual y de cómo se simplificaría para mostrar la conversión de la deuda en participación indirecta de GP. (énfasis agregado)

Este proceso de determinar que acreedores entraban al Fondo y cuales no, fue desde mayo de 2022 a mayo de 2023.

Dentro de las conversaciones para la decisión de la creación del Fondo si participé. Yo nunca he participado en San Antonio ni lo he representado. Yo estuve en reuniones donde se conversaron las alternativas, el convencimiento de toda la gente que participó fue que las deudas se pagarían total e íntegramente con la participación de Antonio en el GP porque había patrimonio suficiente para ello.

Cuando uno tiene una decisión en un momento del tiempo y uno decide que se pague en un vehículo de inversión, esa decisión es en ese minuto del tiempo dadas las condiciones y el mercado de ese momento. Yo creo que en esto LV fue bien prolijo que los documentos establecieron que no había una valorización especial para este tema, sino que se estaba tomando un valor del último aumento de capital de GP que fue determinado por un tercero independiente durante abril de 2022 (cuando entra Franco Mellafe), yo creo que fue bien claro en establecer y comunicar eso.

A su pregunta, ex post lo anterior no fue así (no terminaron pagándose la totalidad de las deudas), porque el valor del activo subyacente que es GP varió en el tiempo producto de condiciones de mercado. El valor de Patio está determinado principalmente por un descuento de flujos futuros, esos flujos tienen un flujo y tasa de descuento, entre lo que pasó entre esa fecha abril de 2022 y abril de 2024 fue que hubo movimientos en las tasas de descuento que produjeron este gran cambio en el valor de la compañía. Básicamente las diferencias fueron en las tasas de descuento, esto se puede observar de los informes de Goldman Sach y Econsult que acompañé en marzo a esta Unidad.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

A su pregunta, hice seguimiento al procedimiento de creación del fondo que estaba a cargo de LV y sus abogados de Barros & Errázuriz. Por el lado de las sociedades intermedias que tenían que hacer la simplificación societaria estaba a cargo de los abogados de MBC.

*Después del inicio de operaciones del Fondo los encargados de hablar con los acreedores (Antonio y Felipe Porzio) vieron quienes eran los acreedores interesados, **se les ofreció a todos los acreedores pudiendo cada uno de ellos participar o no voluntariamente en el Fondo**. San Antonio contrató a STF para hacer la colocación de la serie B que estaba pensada para acreedores que no querían participar pudieran recibir el dinero de las deudas. (énfasis agregado)*

A su pregunta, referente a contactos previos a la colocación del Fondo, mi entendimiento personal fue que se trataron conversaciones intermedias con los acreedores, pero lo realmente importante sería cuando los acreedores entren o no al Fondo, desde mi rol no hubo una preocupación especial de hacer seguimiento a dichas conversaciones.

***A STF se les contrata para hacer la colocación de la serie B**, en los documentos se establece que en cada colocación de una cuota serie B tiene que haber firmado un acuerdo privado de cada inversionista con STF. (énfasis agregado)*

LV establece un procedimiento de cómo se compra cada uno de los créditos asociados a San Antonio por parte del Fondo, en él se establecen ciertos requerimientos, pasos y tiempos. Lo que va pasando en el camino es que los distintos acreedores que aceptan van entrando y ejecutando en orden de su aceptación y siguiendo el procedimiento establecido.

*A su pregunta, mi mirada es que, dado que dentro de los elegibles fue una lógica de lo que transmitieron los acreedores en ese momento, yo no definí qué acreedores se les iba comprando la deuda, yo fui haciendo el seguimiento de la estructura. **Yo no tomé ninguna decisión respecto de qué acreedor se le pagaría la deuda**, la lógica fue que según la disponibilidad del acreedor se les fuera dando ejecución y continuidad al fondo.*

En la parte operacional de LV estuvo a cargo de Juan Pablo Flores y Felipe Opazo, Claudio Yáñez era el jefe, Felipe Porzio en la lógica de ser asesor de San Antonio hacía seguimiento en esta etapa.

A su pregunta, en mi rol de seguimiento del proceso entendí que se trataba de una decisión de cada acreedor y de la AGF, mi participación era ver si estaba listo un acreedor y hacer las gestiones para avanzar.

***En las sociedades Inversiones Patio y El Guindo los controladores son los hermanos Jalaff, por lo tanto, las decisiones con respecto a si aceptaban la propuesta del pago de la deuda a través del Fondo**, la deben haber tomado ellos, yo soy accionista minoritario. Yo hice el seguimiento de la ejecución de las decisiones. (énfasis agregado)*

*La lógica de como lo veía yo era, el Fondo que es un patrimonio separado que lo administra la AGF y la **AGF toma las decisiones al respecto**. (énfasis agregado)*

*A su pregunta, LV no me planteó ningún tema de conflicto de interés al principio de pago de deudas de sociedades intermedias. Luego de ejecutado, mucho tiempo después, me lo plantearon, pero yo no vi el problema porque los créditos proveían del certificado de deuda que contenía los créditos elegibles para compra del Fondo y **todos los acreedores tuvieron derecho***



***a participar del mismo.** Cuando se hizo el certificado de pasivo se le pidió la información a la gente de SIBO, ellos entregaron la información de donde habían nacido y marcas de depósito en las cuentas de San Antonio. El equipo de asesores que participó lo hizo en la buena fe y en el entendido de que se trataba de deudas que estaban documentadas y justificadas. (énfasis agregado)*

A su pregunta, la revisión de las deudas de San Antonio, dicha información fue entregada íntegramente por SIBO en la persona de Marcelo Medina (gerente general).

A su pregunta, teníamos poca relación con ARTL, como Grupo Patio teníamos alguna de las “big four”. Yo conozco a Fernando Landa, socio de ARTL. Cuando tenemos conocimiento de la potencial existencia de facturas falsas, agosto 2023, en las sociedades comunes con los Jalaff solicitamos (los socios individualizados previamente, no Jalaff) a ARTL la revisión de dichas sociedades e impacto.

Consultado el Sr. Menichetti, en relación con el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, por la “Promesa de adquisición de participación” indirecta en la propiedad de Grupo Patio, señaló: “Dentro de la estructuración del Fondo se hicieron varios documentos con Barros & Errázuriz. No alcancé a revisar el documento, no lo recuerdo, pero son documentos asociados al Fondo para que las deudas que se compraran se transformaran en equity de las sociedades intermedias con subyacente de GP.

LV estaba representado por Barros & Errázuriz en temas legales, estaba MBC que representaba a las sociedades intermedias, y estaba Sebastián Perez que representaba a San Antonio. Me imagino que la discusión estaba compuesta por estas partes, sé que participaron en su rol de abogado mi hermana Carolina Menichetti y el abogado Guillermo Bobenreith, y de Barros & Errázuriz era Víctor Barros.

Luego, consultado el Sr. Menichetti quién confeccionó el reglamento interno del referido Fondo, declaró: “Los mismos mencionados anteriormente. En este caso el rol más preponderante fue de los asesores de LV.

A su pregunta, no sé por qué el tema de la convertibilidad no estaba en el reglamento interno, me imagino que puede haber sido para que fuera algo más simple.

Hay presentaciones de LV en la que ofrecían el Fondo y su estructura de conversión, me imagino que sus presentaciones comerciales reflejan el reglamento interno. Yo tengo buena opinión de LV en cuanto a que la redacción de las presentaciones comerciales del Fondo reflejaban su objeto.

A su pregunta, respecto de las transacciones en mercado secundario, no sé, no las conocí y no era mi rol revisar las transacciones que se pudieran dar en el mercado secundario.

Consultado el Sr. Menichetti quién tomó la decisión de la realización de inversiones -adquisición de créditos- para el referido Fondo, señaló: “Todas las personas que quisieron entrar al Fondo o ceder sus créditos, tuvieron la posibilidad de hacerlo. No hubo una decisión específica, mi recuerdo es que el orden de entrada o cesión de créditos fue por la disposición a entrar al Fondo de los acreedores. No es que alguien se quedó fuera de participar.



A su pregunta, San Antonio contrató a STF para que participara según documento entregado, no conozco la participación de Daniel Sauer ni su rol en STF, no tengo información sobre eso. Yo conocí a Daniel Sauer porque era cercano a Álvaro, pero no tenía una relación cercana con él.

Luego, consultado el Sr. Menichetti para que señale si se entregó a LVA AGF indicaciones respecto de operaciones que debía efectuar el Fondo, declaró: *“Mi rol fue de seguimiento y empuje que las operaciones se realizaran, pero no tenía autoridad para hacer algo ni darle a la AGF una instrucción.*

Lo que sí puedo decir es que, de las sociedades Inversiones Patio e Inversiones El Guindo no he recibido distribuciones algunas de esas sociedades luego de la compra de los créditos preguntados.

A su pregunta, yo tenía múltiples preocupaciones primero mitigar el impacto del tema de Antonio en el GP, tanto como ejecutivo como accionista, siempre en la lógica de él de poner todo su patrimonio para pagar la totalidad de sus deudas. Yo no tenía motivos para desconfiar a enero de 2023 cuando se inició la operación del Fondo.

Consultado el Sr. Menichetti para que explique su relación con el Grupo Larraín Vial, señaló: *“En mi rol de gerente de GP me tocó relacionarme con ellos en múltiples instancias, en particular compartimos propiedad en la sociedad GRI que tiene delegada la administración de cartera de 8 fondos públicos. He participado en múltiples operaciones con ellos como asesores y como de contraparte. Tengo una relación profesional larga y el mayor respeto y aprecio por su gestión.*

A su pregunta, por el fondo yo no los contacté.

23. Acta de declaración del **Sr. Felipe González Perello**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 12 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Yo no trabajo. Vivo de mis rentas hace unos dos años y medio. Trabajé en el mercado financiero por 18 años, en bancos, fondos mutuos y corredoras.”*

Consultado por qué razón el 14 de junio de 2023, compró 11.882 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“Ese Fondo me fue ofrecido por Luis Flores, a quien conocía. El me indicó que la Corredora STF necesitaba plata. **Me ofreció una rentabilidad nominal mensual de 2% por proporcionar un préstamo por 6 meses, a cambio de una garantía que eran las cuotas del Fondo.** Al término de ese plazo se me ofrecía comprarme de vuelta la garantía. Las cuotas me las entregó en garantía. (énfasis agregado)*

Nunca se me habló de que Factop estuviera complicada. Me dijeron que la operación era para que STF pudiera abrir de nuevo.

Yo no estaba trabajando en STF, pero tenía oficinas en STF. Conocía a Luis Flores y a los hermanos Sauer y Rodrigo.

Fui para allá tres o cuatro meses.

A su pregunta, tuve en consideración que era un Fondo que estaba financiando a los Jalaff, que estaba estructurado por Larraín Vial y que era a 10 años, y que estaba garantizado. Además, yo lo estaba comprando con un descuento, a un 70 % del valor original.



Me dieron un teaser, en que explicaban la estructuración. Me dijeron que el Fondo estaba inscrito en la CMF. Tengo el teaser. El documento me lo entregó Luis Flores.

Yo tenía una relación de confianza con Luis Flores, que se vio afectada por esta situación.

Yo no tenía cuenta en STF, a mí se me ofreció una oficina allá para que administrara mis inversiones. Yo manejo mis inversiones a través del Bice.

Las cuotas me las vendió la corredora de Larraín Vial, según recuerdo. Puede haber sido MBI.

Yo todavía tengo las cuotas.

Las voy a tener hasta que las liquiden y voy a tener un perjuicio económico. Hoy valen un 20% del precio del papel, el 20% del valor original. Yo las compré al 70% del valor original.

Yo le entregué una orden Bice para comprar esto en el telepregón. No me dieron información, pero yo les entregué la orden para comprar.

*Yo firmé un documento, pero el documento nunca se me entregó. Finalmente fue un trato de palabra. **Siento que me engañaron, por el contexto.** Estaba en una oficina en que cerró la Corredora y me decían que la iban a abrir en una semana, y luego empezó a caer por otro lado y luego cayó Factop y después se conoció el “caso audios”. Allí me percaté de que no iba a recuperar mi dinero.*

No me enteré de que hubiera irregularidades mientras estuve en las oficinas de STF.

No he apreciado ni conocido de irregularidades por parte de personal de la CMF. Nada que me conste. Pero me dijeron que había gente en la CMF que soplaban cosas. Lo único que puedo decir es que me dijeron que había gente que comunicaba cosas delicadas que podían ayudar que no cayera STF. No tengo conocimiento de más detalles. Esos rumores provenían de Luis Flores, con él tenía una relación de suma confianza.

La información que decían los rumores era muy administrativa. Luis me decía, por ejemplo, que “mañana iba a abrir la Corredora”, cosa que no ocurrió, podría haber sido un delirio de Luis Flores.”

Luego, consultado el Sr. González Perello a quién le compró las 11.882 cuotas del Fondo, señaló: “No tengo como saberlo, pero por los antecedentes que ustedes me dan, es Factop.

Yo pensé que le estaba comprando a STF.”

Consultado el Sr. González Perello en qué invertía el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en la fecha que compró dichas cuotas, señaló: “Era un financiamiento a Jalaff, que obviamente era darle liquidez mientras ellos vendían su participación en Patio.

Estoy seguro de que el documento que les acabo de enviar por correo (el teaser) me lo envió Luis Flores. Juan Pablo Fuentes, que ha trabajado conmigo, lo recibió.”



Por último agregó el Sr. González Perello: *“Mi visión personal, a la luz de lo acontecido, se trató de un financiamiento de gente que iban permanentemente arriba de una bicicleta financiera, que al final en la desesperación era una simple estafa.”* (énfasis agregado)

24. Acta de declaración del Sr. **Maximiliano René Rubilar Catalán**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 13 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Soy gerente de finanzas de la Costa Oeste para CMA CGM Chile S.A. Es una compañía de transporte de carga naviera. Estoy allí desde diciembre de 2022.”*

Consultado el Sr. Rubilar por qué razón dio una orden el 31 de enero de 2023, para comprar 383 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, declaró: *“Primero, aclarar mi relación con Ignacio. Él trabaja en un Multifamily (Pondera). Ignacio me ofreció como parte del portafolio de inversiones invertir en ese Fondo. La custodia de mis inversiones las tiene MBI. Las decisiones de inversión las tomo yo, pero las conversamos con Ignacio.*

La inversión se vendía como una inversión en el Grupo Patio. Me vendieron una inversión en el Grupo Patio, a través de una presentación. Me imagino que se la envió STF a Ignacio. No tengo claridad de cómo llegó Ignacio a esa información. Él siempre me está enviando opciones de inversión. La tengo en Whatsapp, la presentación. Yo me imagino que Ignacio habló con STF, debido a que ellos le mandaron información, para buscar que yo me hiciera cliente, pero como no los conocía, no firmé. (énfasis agregado)

La única información que tuve para hacer la inversión fue la presentación ya indicada y la conversación con mi asesor, con Ignacio.

El negocio, se suponía, que era un fondo de deuda, para comprar el 5% de la participación de uno de los socios en Grupo Patio. STF aparecía como el agente colocador de Larrain Vial. La participación de Larrain Vial hacía un voto de confianza para invertir. (énfasis agregado)

Hubo un documento que firmé digitalmente, que me llegó directamente desde San Antonio, pero que luego desapareció cuando lo fui a buscar. Me llegó por correo electrónico. El documento, no recuerdo los detalles, pero explicaba la operación.”

Consultado el Sr. Rubilar a quién le compró las 383 cuotas del Fondo, señaló: *“Como se gestó la operación, y por la propuesta que nos mandaron, yo le autoricé a Ignacio la operación, pero para ser honesto no sabía si se compró por bolsa o directamente por colocación del fondo, por lo que no sé a quién se las compré.”*

Luego, consultado en qué invertía el Fondo, en la fecha que compró dichas cuotas, el Sr. Rubilar declaró: *“El detalle de la cartera de inversiones no. Yo básicamente estaba comprando un Fondo que al cabo de tres años se iba a hacer dueño de acciones del Grupo Patio, que era lo que decía Larrain Vial, además STF ofrecía pactos de retro compra para permitir la salida, pero STF no envió la documentación para poder hacerlas efectivas.*

Lo que me ofrecieron, además de las cuotas, era un contrato privado con STF con un retorno nominal anual de UF más 10 anual, por 24 meses. (énfasis agregado)

El impacto de esta operación fue muy importante para mí.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

La presentación era del agente colocador de Larraín Vial, STF, y aproximadamente el 80% de la presentación hace mención de que lo que se está comprando es la propiedad del Grupo Patio. (énfasis agregado)

He participado de varias reuniones con los tenedores de cuotas del Fondo. El Administrador del Fondo de Larraín Vial Activos, en esas reuniones, señaló que era un Fondo de estrés, **no es entonces entendible que la valoración fuera al 100% del Fondo.** (énfasis agregado)

Aquí el motivo de la inversión no era de riesgo de deuda, era para comprar una inversión inmobiliaria. Por eso, entiendo que hubo una mala intención, de dejar la información escondida. (énfasis agregado)

Larraín Vial puso una medida prejudicial para retener activos por 252.000 UF, lo que me dio esperanza. Entiendo que la Justicia garantizó eso y finalmente Larraín Vial llegó a un acuerdo de 94.000 UF, de las cuales solo 23.000 UF eran caja, y nunca se dio una explicación clara en ninguna de las asambleas de por qué bajaron en un 60% lo que estaban pidiendo.

Hasta ahora he perdido el 84% de mi inversión. Me siento engañado. La explicación de que era un fondo de estrés no parece razonable. (énfasis agregado)

Yo no quería trabajar con STF, me impulsó a realizar la inversión que estuviera detrás Larraín Vial. La confianza en quién está detrás de una inversión lo es todo. Larraín Vial es la compañía más grande de inversiones en el mercado local.

Yo no firmé ningún documento que eximiera de responsabilidad a Larraín Vial en la operación, debido a que compré en bolsa. (énfasis agregado)

25. Acta de declaración del Sr. **Antonio William Jalaff Sanz**, ex ejecutivo de Grupo Patio, de fecha 13 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado sobre su relación con las siguientes sociedades y con sus socios, señaló:

“Factop SpA: Ninguna. Sí conozco a sus tres socios, Ariel Sauer, Daniel Sauer y Rodrigo Topelberg, también conozco al papá de los hermanos Sauer, pero no soy amigo de ninguno de ellos. Tengo una circunstancia familiar con Daniel Sauer, él está casado con una prima mía.

Con Factop tuve una relación de financiamiento que partió entre 2014 y 2016, no tengo exacta la fecha, pero lo estoy revisando igual para la fiscalía y se lo puedo aportar posteriormente con el cuadro de cuando partí y como se desarrolló. Las deudas que mantenía con Factop fueron todas pagadas, de hecho, hay un finiquito que puedo acompañar.

Inversiones Patio SpA: Sí la conozco y era socio con un porcentaje de participación de 22% a través de San Antonio. Los demás socios son: Las Vegas, cuyo dueño es Álvaro Ignacio Jalaff Sanz, que tiene aproximadamente un 40% de la participación; Santa Cristina de Cristián Menichetti, que tenía el 26-28%; otros socios son Ignacio Bolelli, Cristián Onetto y Gonzalo Menichetti, los porcentajes de estos últimos 3 no los recuerdo.

Siete Cumbres Servicios Financieros SpA: Sí la conozco porque me dio financiamiento el año 2020, antes de que tuviera el problema de la insolvencia, pero no sé quiénes son sus dueños. Yo



fui financiado creo que fue con un pagaré o una factura. Mi contacto era el Sr. Franco Orsini, me contacté con el por teléfono alguna vez.

El abogado Sr. Pérez informa que hubo una transacción con esta compañía y actualmente no hay obligaciones pendientes con esa sociedad, se les pagó con la serie B del Fondo.

Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada: *Es una empresa de familia, participo yo, todos mis hermanos, mi madre y mi padre. No sé en qué situación se encuentra actualmente esta sociedad. Esta sociedad la administró alguna de mis hermanas durante los últimos 2 o 3 años.*

Inversiones Las Vegas SpA: *Este es el vehículo de inversión de mi hermano Álvaro Ignacio. No tengo ninguna relación con esta sociedad. En el tiempo debo haber hecho muchos negocios con esta sociedad. Está toda la deuda pagada con esta sociedad.*

Nanomed SpA: *El me prestó plata, lo conozco se llama Rafael Mery, es amigo. A esta sociedad le pagamos con el fondo, no hay nada pendiente, se hizo una transacción y se pagó lo que se le debía.*

Larraín Vial (Larraín Vial Activos AGF, Larraín Vial Asset Management, entre otras): *Los conozco a todos, socios y gerentes, eran socios nuestros muchos años en GP. Lo que pasa es que cuando uno hace negocios uno desarrolla una pequeña amistad, pero no somos realmente amigos, tenemos una buena relación comercial.*

STF Corredores de Bolsa S.A.: *Sí la ubico, no sé quiénes son los dueños, sé que son los mismos dueños de Factop, Daniel Sauer, Ariel Sauer y un Sr. Somerville, pero no conozco si hay más dueños. Una vez conocí al Sr. Luis Flores en un almuerzo que él me invito fuera de Chile, lo vi pasar muchas veces en la oficina, pero no lo conocí a él. No tengo ninguna deuda pendiente con STF.*

El abogado Sr. Pérez agrega que STF cobró un honorario por su labor como asesores y de corredores en el contexto de este Fondo de Inversión. Este contrato fue firmado por Inversiones San Antonio con STF y Larraín Vial Activos.

Tanner Servicios Financieros S.A.: *La conozco, conozco a Ricardo Massu y a Derek Sassoon, tuve varias relaciones comerciales con ellos, ellos me financiaron. Yo había pagado las deudas a Tanner a través del fondo (cerca de \$1.500 millones), no le debía nada hasta que el Sr. Daniel Sauer tenía un aval mío que no lo revocó y me endeudó por \$1.500 millones, yo tenía conocimiento de esto y cuando pagué la deuda se extinguía la deuda principal y accesoria, y el debió extinguir ese aval.*

Nuevo Capital S.A.: *Sí la conozco, también me dio financiamiento desde el 2019, yo tenía contacto con Carlos Marinetti y con otro Sr. Gacitúa que era el gerente en ese tiempo. La deuda de ellos está entregada al Fondo, ellos aceptaron ingresar al fondo a través de la serie A.*

Aproximadamente el año 2021 estaba con muchas deudas de mis sociedades. En la pandemia mi papa tenía un cáncer terminal y me fui a vivir a Estados Unidos. En ese momento yo estaba con una deuda bien insostenible y deuda de carácter informal con tasas de interés muy altas. Yo estaba viviendo una época de mucho sufrimiento por mi situación financiera sin poder contarle a mi familia, viendo la posibilidad de vender mi propiedad de Grupo Patio, pero vino el tema del 18 de octubre de 2019 y se fueron quitando las ganas de vender.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

En septiembre de 2021 me ofrecieron un crédito de 25 millones de dólares en España y fue un fraude en el que me engañaron, cuando me di cuenta de esto fui donde mi familia contándole mi deuda y mi patrimonio. En ese momento yo decido salir del Grupo Patio para que no le pasara nada e hicimos un grupo con Nelson Contador, Cristián Menichetti, Francisco Feres, una mesa de ayuda para evitar quebrar y renegociar deudas para que no le pudiera pegar a Grupo Patio.

Después de eso me fui a Estados Unidos, me pagaron mis honorarios, me dieron un sueldo para que pudiera reinventarme, y yo entregué un poder amplio para que ellos manejaran mi patrimonio. Llega Nelson Contador y muestra las situaciones posibles, le pidieron ayuda a Larraín Vial, no sé si fue él o quien tuvo la idea (creo que fue Larraín Vial), pero en ese momento dijeron que la solución era hacer un fondo de inversión, yo prefería quebrar, pero me presentaron esta idea y yo acordé no quebrar y quedamos en el acuerdo de que ellos me pudieran ayudar a salir de mis deudas quedándome un vuelto. Luego de esto sale el tema de los audios y empieza a surgir el problema, baja el precio a la mitad de Grupo Patio.”

Consultado el Sr. Antonio Jalaff para que informe qué empresas emitían y cedían facturas a Factop SpA., señaló: “San Antonio, Antofagasta, Lake Avenue y Cádiz. Eran facturas de servicio casi todas, y eran exentas.

Lo que pasó acá es que yo tenía una deuda de \$700 millones más o menos con Factop aproximadamente desde 2016.

Las facturas eran cheques y pagarés al principio, entre el Sr. Marcelo Medina y los señores de Factop decidieron cambiar el sistema a facturas, creo que esto fue entre 2019 y 2020, las facturas fueron 1 año o 1 año y medio. Yo estaba en conocimiento de esto, pero yo no lo autorizaba, yo pensaba que esto era normal y que estaba bien.

Algunas facturas eran verdaderas de prestación de servicios a otras sociedades.

Facturas falsas son las que emitieron los Sauer a las sociedades nuestras sin nuestro conocimiento, pasaron las facturas, pero nosotros nunca las autorizamos, creo que ellos las hacían, las anulaban, y algunas quedaban en la contabilidad.

En la emisión de las facturas yo recibía el 90% de la factura que se cedía a Factop. Yo no tenía conocimiento de lo que hacía Factop con estas facturas, para mi eran respaldos de financiamiento. Cuando había que pagar las facturas algunas veces las pagábamos y otras veces volvían a hacer facturas.”

Luego, consultado, para que informe el origen de las deudas que la sociedad Inversiones San Antonio mantenía con las siguientes entidades:

Reconocimientos de deuda de la Sociedad Inversiones San Antonio				
N°	Sociedad	Fecha	Monto deuda UF	Fecha de pago
1	Factop SpA	30-12-2022	42.528,518916	26-01-2026
2	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	35.437,006327	27-01-2026



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

3	Factop SpA	30-12-2022	7.087,401270	27-01-2026
4	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	5.667,729366	31-01-2026
5	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	8.501,594049	31-01-2026
6	Factop SpA	30-12-2022	11.017,353745	17-02-2026
7	Factop SpA	30-12-2022	10.998,559189	23-02-2026
8	Factop SpA	30-12-2022	41.652,299093	27-04-2026
9	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	3.102,157720	23-01-2026
10	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	5.638,682263	24-02-2026
11	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	30-12-2022	3.098,628209	27-02-2026
12	Inversiones Inmobiliaria Cayetana Ltda.	30-12-2022	28.096,337744	16-03-2026
13	Inversiones Las Vegas SpA	30-12-2022	11.240,432285	22-03-2026
14	Nanomed SpA	08-03-2023	22.905,000000	01-02-2026
15	Nuevo Capital S.A.	07-02-2023	101.816,597515	03-03-2026
16	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-02-2024	9.890,182242	16-02-2026

El Sr. Jalaff respondió: *“En términos generales, en promedio todos estos son los que me deben haber ayudado a no quebrar, esto fue a partir del año 2021. Todas eran deudas reales, todos los dineros los pude haber recibido yo o pudieron ser para pagar alguna deuda mía.”*

Luego, consultado por los motivos de la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, el Sr. Antonio Jalaff señaló: *“El motivo fue para poder pagar parte de las deudas de San Antonio, yo traté de hacer lo mejor posible para pagar todo. A parte de las deudas que tenía a San Antonio tengo deudas personales con bancos.”*

Consultado cómo se garantizó el objetivo del Fondo, respondió: *“No sé, pero me imagino que con las acciones de Patio. Lo que yo sí sé es que teníamos unas deudas y firmamos unos pagarés o reconocimientos de deuda y esto se tenía que convertir en cuotas del Fondo si es que San Antonio y las empresas de San Antonio entregaban las acciones que tenían en el Grupo Patio. Desde mi punto de vista las acciones se entregaron al Fondo.”*

El Sr. Pérez agrega que en el acuerdo quedó un compromiso de reestructuración de San Antonio a través del cual la propiedad indirecta de San Antonio pasaría al Fondo. Todo esto ha ocurrido a la fecha, de hecho, hay una sociedad SpA denominada Fondo de Inversión Capital Estructurado I en el que se dispone cerca del 1% de la propiedad, pero esto no fue firmado por LVA AGF. El problema con LVA AGF fue producto de los porcentajes de participación, hoy está haciendo un arbitraje para dilucidar esto.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

El Sr. Pérez agrega que los que vendían eran FIP 180 y Santa Teresita, y vendían la parte de Antonio, en la ventana que nosotros alcanzamos a tener todos los documentos legales en notaría, se vendió la participación de Antonio, esto no se previno en los acuerdos, por esta compraventa la participación indirecta de Antonio en GP se transformó en dinero y eso está ahí.

De la venta de mi participación en FIP 180 y Santa Teresita no recibí ningún peso, para mí no es mío eso. Los que compraron mi participación LVA AGF fueron los Luksic, Elberg, y yo les dije que lo único que quería era cumplir con el fondo público, ellos compraron a mitad de precio.

Inicialmente cuando se hizo el Fondo cuando la compañía GP valía 19 mil millones de dólares, yo llegué a un acuerdo con LVA AGF. Ellos debieron ser prolijos para que fuera un fondo rápido que se capitalizara, ellos también podrían haberle dicho a los Luksic que dejara todo ordenado y que ya tenía una cantidad de dinero de otros aportantes, en definitiva, ellos pudieron haber hecho algo, pudieron haber hecho el fondo y tampoco trajeron una solución. LVA salió a vender una promesa, la vendió y al final el fondo recibió la mitad de lo que se prometió.

Cuando viene el caso audio, los socios de GP dicen que van a comprar todo, a lo que yo dije que iba a quedar una embarrada porque yo había prometido la entrega de mi participación indirecta en GP. LVA me trató de explicar que con la venta no iba a tener un problema de entregar mi parte del GP porque finalmente igual quedaría en GP. Mi temor era que hubiera un problema penal al no pagar mi participación al fondo público.

Los principales socios de GP (Sres. Guillermo Harding, Paola Luksic, Eduardo Elberg) compraron todas las empresas para arriba (incluida la participación indirecta de Antonio en Santa Teresita y FIP 180) a la mitad de valor y una parte dejaron pagarés, entonces las personas que están en el fondo tienen un poco de plata y unos pagarés. LVA tiene un conflicto de interés porque tenía todas las puntas, es socio de Patio, tiene los fondos de Patio y tiene el fondo conmigo.

LVA AGF no hablaban mucho con los otros de Larraín Vial, yo le pedía ayuda a Felipe Porzio para que me ayudara, pero finalmente no pudo hacer mucho.

El Sr. Pérez agrega que la fecha original para que se traspasaran las participaciones de San Antonio en FIP 180 y Santa Teresita era en febrero de 2024, nosotros cumplimos con la reestructuración para que LVA capitalizara y se hiciera dueño del porcentaje de Antonio. LVA AGF no quiso firmar los documentos que ya estaban firmados por Antonio. LVA AGF ahora puso una medida prejudicial sobre la plata resultante de la venta de participación indirecta en GP.

LVA pienso que pudieron hacerlo mucho mejor, trataron de cubrirse sus espaldas todo el tiempo y no necesariamente el beneficio de los aportantes. Creo que ellos se equivocaron porque pudieron hacerlo mejor para los aportantes al no cumplir con el contrato, el acuerdo que decía que San Antonio debía traspasar las propiedades indirectas y capitalizar el Fondo. Pienso que ellos no quisieron cumplir el contrato por el tema de las cuotas y porcentaje de participación, y lo otro que creo que les afecta es el valor porque finalmente les queda un 70% menos. El error está antes porque ellos debieron ver que se les iba a venir la transacción (de venta de participación indirecta) encima y debieron capitalizar antes.

El Sr. Pérez señala que tuvo un reproche objetivo en alguna asamblea del Fondo, hubo cartas que envié a LVA en el sentido que yo sostuve que la AGF debía capitalizar sin embargo ellos dejaron esta decisión para deliberación de los aportantes sabiendo que los quórums (75% de los asistentes) nunca se han conformado. Si la decisión hubiera sido no capitalizar podrían haber



ejercido en el plazo de 3 años los pagarés contra Monterey con responsabilidad solidaria de San Antonio.

El Sr. Pérez agrega que los contratos de STF y los inversionistas, tenían que suscribir contratos o acuerdos, pero entiendo que esos documentos nunca fueron firmados, en perjuicio de los aportantes.”

Consultado el Sr. Antonio Jalaff quiénes participaron en la génesis del Fondo, señaló: *“LVA AGF y la mesa que señalé anteriormente, estaba Álvaro Jalaff, Cristián Menichetti, Carolina Menichetti, Guillermo Bobenreith, Marcelo Medina, Francisco Feres, los otros que estaban no iban a tomar decisiones. Álvaro, Cristián y Carolina son acreedores también.”*

Luego, consultado por su participación en el Fondo, el Sr. Jalaff señaló: *“Ninguna. Una vez fui a una reunión a Nuevo Capital a vender el Fondo con Felipe Porzio, y algún abogado que no recuerdo. Nos fue bien en esa reunión, aportaron el crédito para la serie A.*

La decisión final de tomar la opción de hacer el fondo la tomamos 11 personas, pero para mí era muy importante que el resto de las personas estuvieran de acuerdo. La condición neurálgica era que había 3 opciones, una, quebrar, dos, reorganización judicial, y lo tercero, era el fondo. Nelson Contador puso las opciones sobre la mesa y todos decidieron el fondo, cuando se decidió se dijo que los que estaban en la mesa debían comprometerse a pagar una serie de cosas que me podían poner en problemas (algunos cheques por ejemplo que estaban por vencer) precisamente parte de esos aportes se informaron como deudas en el certificado de ARTL (deudas de relacionadas), el responsable final de la decisión soy yo, pero había una serie de personas que también tenían que estar de acuerdo. (énfasis agregado)

Todas las deudas de empresas relacionadas son deudas que se originaron para ayudarme a salir de mis deudas. Todas las deudas son deudas reales de dinero que efectivamente recibí, los gastos de vida que tenían eran importantes, me hice dos casas importantes, es dinero que yo gasté y mal invertí, principalmente la estafa de España por 600.000-700.000 dólares. Hoy día mi deuda personal es de 4.000 o 5.000 millones de pesos, pero todo tiene garantía y está judicializado.”

Consultado el Sr. Antonio Jalaff qué antecedentes se tuvieron presentes para la creación del Fondo, señaló: *“Yo entregué todo a través de Marcelo Medina y la gente que llevaba mi contabilidad, entregué todo lo que me pedían. Me imagino que la revisión de esto la debió hacer LVA AGF porque era su obligación. No participé en el certificado de pasivos de ARTL y tampoco he ido a alguna reunión en la AGF.*

Yo nunca estuve en una reunión con Daniel Sauer por el tema del Fondo, pero sí tuve conocimiento de que STF tenía interés en ser aportante del Fondo. No sé cuál era su interés, quizá cobrar su deuda, hacer negocios, pero no lo sé.”

Consultado el Sr. Antonio Jalaff si negoció el pago de las deudas del Fondo, respondió: *“No, nada. No sé quién autorizaba los pagos de las deudas, yo entregué mi patrimonio y me deshice del tema porque no me quería enfermar. “*

Consultado el Sr. Jalaff para que informe su actual relación con el Grupo Patio, respondió: *“No tengo relación hoy día, esto desde que vendimos en marzo de 2024.*



De las facturas y de las deudas, yo entregué toda la información a Marcelo Medina, y creo que todos incluidos LVA debieron revisar la información. Desconozco si Marcelo Medina la entregó a las demás.

Hay un chat que hoy día es público en el que yo le digo a Medina que por favor no sigan emitiendo facturas falsas, creo que fue en marzo de 2022, y puedo aportar este chat.

En el grupo de chat "TJS" se hablaban temas míos, estaba yo, Medina, Feres y alguien más."

26. Acta de declaración de la **Sra. Alba Bella Maldonado López**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 13 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultada a qué se dedica laboralmente, señaló: *"Soy gerente de proyectos en una empresa de desarrollo de productos de venta a retail, y estoy desde 2023 en ella, me encargo de venta de productos masivo a retail y mercado general dentro de Chile y al exterior."*

Consultada la Sra. Maldonado por qué razón el Sr. Ignacio Carrasco dio una orden el 31 de enero de 2023 para comprar en su nombre 2.829 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, considerando que dicho Fondo no era rescatable y su duración era de 10 años, señaló: *"Ignacio es mi asesor financiero de una family office, con él yo manejo una cartera de inversiones de mis ahorros de toda mi vida, hemos definido qué es lo que yo espero de las inversiones que voy a realizar, y en base a esas definiciones me va presentando instrumentos que cumplan estos requisitos, y yo le digo si me interesa o no, y la cantidad que quiero invertir. Desde esa época, yo mantengo inversiones en otros fondos, deuda privada, corporativa, renta fija, e Ignacio me presentó este fondo, y por lo demás la mayoría de mis inversiones son a largo plazo, y en esta inversión, que era de dos o tres años, **se podría obtener las acciones del Grupo Patio, y en el transcurso del plazo, había una rentabilidad asegurada de UF + 10 el primer año, y el segundo año UF + 12%**. Luego, se podría rescatar el dinero o bien me podrían comprar las cuotas, para que de ese modo también poder rescatar el dinero. (énfasis agregado)*

A su pregunta, recibí un brochure en pdf, en que se indicaba las características del Fondo "Larraín Vial Patio", en el que se explicaba sobre el Grupo Patio, su historia, en cuáles países estaba presente, el pronóstico de revenue. El negocio consistía en comprar cuotas, y el motivo final, era convertirlo en acciones del Grupo Patio, y en los dos primeros años, **estaba esta rentabilidad asegurada de UF + 10% el primer año y UF + 12% el segundo**, y al estar Larraín Vial daba también bastante seguridad. (énfasis agregado)

El brochure en pdf me lo envió Ignacio, pero no sé quién se lo envió a él. En dicho brochure, había información documentada, con personerías, de las sociedades involucradas. Además, el contrato que yo tengo viene firmado por una persona de Larraín Vial, por lo que no tenía por qué dudar de esa información."

Luego, consultada la Sra. Maldonado a quién le compró las 2.829 cuotas del Fondo, señaló: *"No lo sé, todas las operaciones las hice a través de Credicorp Corredores de Bolsa, e Ignacio Carrasco fue quien las realizó, al igual que todas las inversiones que hago, en razón de un mandato que le conferí, para que por medio de dicha corredora de bolsa, pueda efectuar dicha inversión. Estas inversiones siempre se hacen bajo mi supervisión y respaldo."*

Consultada en qué invertía el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en la fecha que compró dichas cuotas, respondió: *"Era un fondo en deuda privada, con una posibilidad de que en un*



tiempo, obtener acciones en el Grupo Patio. Esta información se estableció en el brochure, y en ese entendido compré las cuotas, esperando obtener las acciones del Grupo Patio, considerando además la **rentabilidad asegurada de UF + 10% el primer año, y UF + 12% el segundo año, y si uno quería devolver las cuotas, había un contrato de recompra de las cuotas.** (énfasis agregado)

A su pregunta, puedo indicar que nunca tuve contacto con STF Corredores de Bolsa. Nunca he tenido contacto con los fondos en los que invierto, por lo que no me es inusual no tener contacto, como ocurrió en este caso.

Puedo indicar, que no estuve presente en las asambleas de aportantes, pero sí autoricé a Ignacio Carrasco para que asistiera en mi nombre.

A su pregunta, puedo señalar que si bien no soy experta financiera, y si bien tengo el conocimiento de un inversionista calificado, hoy me doy cuenta que en este caso se generó un fondo para rescatar a una persona que tenía una deuda enorme, y que no había posibilidad de que se cumplieran las promesas contenidas en el brochure y los contratos firmados. Me queda claro, que **este fondo fue creado de mala fe desde un inicio, ya que Larraín Vial levantó una medida precautoria que terminó perjudicando a todos los aportantes del Fondo, y ello da cuenta de un actuar de mala fe por parte de Larraín Vial, que en vez de proteger a los aportantes, protegió a otras personas.** Me sentí totalmente engañada, y así también fueron engañados todos los inversionistas.” (énfasis agregado)

27. Acta de declaración del Sr. Pablo Solís Jiménez, ex gerente de renta variable de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, de fecha 26 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica, señaló: “Luego de mi renuncia a STF Corredores de Bolsa, me dedico a desarrollar estructuración financiera para distintos clientes, con fondos de inversión, family office, compañías de seguro. No mantengo ninguna relación con STF Corredores de Bolsa desde el 7 de junio de 2023, fecha en la que renuncié formalmente. Tampoco mantengo relación con ninguno de los dueños de STF. Las relaciones terminaron quebradas luego de mi renuncia, el propio Sr. Flores fue muy grosero cuando renuncié. En septiembre de 2023 me citó a tomar un café, y me amenazó, exigiéndome que yo me reconociera como único responsable por los hechos imputados por la CMF a STF. Como no era efectivo que yo tuviera responsabilidad, ya que el Sr. Flores era el responsable, me negué, y desde aquel día lo tengo bloqueado.”

Consultado el Sr. Solís, en relación con el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, cuál fue el rol que tuvo STF Capital en su creación, declaró: “Si bien no me consta, pero sí, muchas veces durante 2022, que Álvaro Jalaff, Luis Flores y los hermanos Sauer se reunieron en las oficinas de STF. Infiero que, debido a mi experiencia financiera, Larraín Vial Asesoría Financiera, junto con Álvaro Jalaff, y STF lo iban a crear. En efecto, en septiembre de 2022 Luis Flores me envió un teaser, que a su vez le había enviado Larraín Vial, en que se mencionaba cómo se iba a estructurar el Fondo, y que las cuotas se podrían convertir en cuotas.

Hay un teaser que STF produjo.

La gerencia general de STF le encomendó al equipo comercial, que se armara una presentación en virtud de los que nos indicaba Flores. En ese teaser, se establece que el Fondo compra las deudas del Sr. Jalaff, y esta serie B, donde STF aseguraba además de lo que aseguraba Larraín Vial, **que era transformar el aporte en acciones en Grupo Patio, STF aseguraba rentabilidad de**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

UF + 10% anual. Ex ante, en enero de 2023, tenemos a Larraín Vial Activos AGF, STF, y el Grupo Patio, y **con rentabilidad UF +10% anual**, considerando la inflación de 3%, da 1,2% mensual, lo que era razonable. (énfasis agregado)

Una administradora construyó el fondo, y le encargó a STF vender todas las cuotas, y STF se comprometió a recomprar las cuotas. Sin embargo, hoy nos damos cuenta de que los activos subyacentes del Fondo valen mucho menos. STF confió en que la valorización de las cuotas era correcta, según lo que le indicó Larraín Vial. STF sólo colocó el Fondo, ofreció rentabilidad y recompra.

En el "Pacto", la Corredora se financia e invierte, y genera rentabilidad, y a su término lo devuelve. En este caso, **los dueños de STF les ofrecieron a los aportantes una rentabilidad de UF 10%**, asumiendo que los clientes no rescaten las cuotas el mismo día. (énfasis agregado)

Existía una opción put, que estaba lista para ser enviada a los clientes, para que los clientes ejerzan su derecho a vender las cuotas, y obligar la compra. Pero ella estaba sustentada en la opción put de STF para obligar a Álvaro Jalaff a comprarle las cuotas. Yo tenía listas las opciones put, no obstante no haberse firmado, y luego de venderse las cuotas.

Yo llamé al abogado de San Antonio, y me dijo que recibieron la opción put de STF, pero que nunca se confirmó por Antonio Jalaff.

Los clientes firmaron el contrato de cliente con STF, el contrato de administración de cartera, se firmó un Acuerdo entre San Antonio, Larraín Vial Activos y Larraín Vial Servicios Financieros, en que los clientes aportaban dinero en UF, y no cuotas.

STF quedó "preso" de ofrecer rentabilidad de UF 10%, y Luis Flores le indicó a Gabriel Garrido, que le ofrezca a los clientes unos terrenos en Placilla. Yo sabía que esos terrenos estaban gravados para obtener liquidez.

Yo revisé la sesión de directorio de Larraín Vial en que se acordó crear un fondo, y está STF como acreedor de Álvaro Jalaff.

El Acuerdo entre STF con clientes son pactos. \$6.500 millones de pesos en cuotas, fueron suscritas por STF, de ellas, \$3.500 millones se colocaron a clientes de STF, y de ese monto, \$1.100 millones correspondían a clientes referenciados por mí. Personalmente yo no invertí en ese Fondo, porque yo venía arrastrando una deuda antigua. Además, Luis Flores me bajó el sueldo líquido de \$3.000 a \$2.000, e incluso le tuve que vender vacaciones para obtener mayor dinero. Luego, Luis Flores me indicó que yo podía cobrar una comisión para mí por los clientes que podía referenciar, y con eso pude subir mis ingresos.

Ahora bien, la diferencia de \$3.000 millones la compró como cartera propia STF, y luego la liquidaron y vendieron a Euroamerica. Luis Flores conversó la venta de las cuotas del Fondo con alguien de Euroamerica y de Bice, con un descuento, y me pidió ingresar la orden de venta en el mercado, porque lo había acordado con ambas instituciones. Hubo una reunión entre Cristián Menichetti, Michael Clark, y Luis Flores, y me consta porque yo estuve en su casa ese día, porque fue el día que renuncié. Esa reunión la tuvo Luis Flores, de forma remota, con Cristián Menichetti y Michael Clark, que fue el 7 de junio. Yo creo que Cristián Menichetti colaboró en estructurar el fondo, junto al Sr. Manuel Bulnes Muzard. Y el 7 de junio de 2023, se las estaba ofreciendo a Michael Clark para que la distribuyera con sus clientes, lo que fue al día siguiente de mi renuncia.



STF sí fue un colocador o distribuidor de las cuotas del fondo. (énfasis agregado)

Además, hay un documento que tiene un cuadro (tearm sheap) [SIC] que se refiere a la Serie A.

Hay una presentación (teaser) elaborada por Larraín Vial sobre el Fondo, que me envió Luis Flores. Respecto del tearm sheap [SIC], tengo dudas de quién lo elaboró. (énfasis agregado)

No se firmaron las opciones de venta entre los clientes y STF. Estas indican que se podían ejercer luego de 90 días. En el teaser de STF se indica, que es el que se usaba para ofrecer a los clientes de STF.

Lo otro que hacía STF, es que como no podía “prestar plata” a corto plazo, como financiar capital de trabajo de una empresa a 3 meses, a Luis Flores se le ocurrió que, por una cuenta corriente mercantil, Factop prestaba dinero al cliente de STF. En efecto, mi señora invirtió \$25 millones con Factop como financista.

Entiendo que Gabriel Garrido tuvo clientes que hicieron pactos con cuotas, financiados con Factop.

Cristóbal Soza, que era cliente mío, le cambiaron caja por cuotas, y se las iba a devolver cuando la suspensión a STF se levantara. Le hicieron una compraventa de cuotas 3 días antes de que le ofrecieran comprar cuotas, lo que fue durante la suspensión, entre los primeros días de mayo. A los clientes les renovaron pactos, durante la suspensión, porque STF no tenía caja para recomprar las cuotas.

Luis Flores me indicó que Larraín Vial iba a pagarle a mis clientes, si la CMF no levantaba la suspensión de STF.

De los \$1.100 millones que yo levanté, no me pagó las comisiones que correspondería. Desde ese día que no he hablado con Luis Flores.”

Luego, consultado el Sr. Solis si participó en reuniones con LV Activos AGF, con personas relacionadas Grupo Patio o de los señores Antonio Jalaff, señaló: “No tuve ninguna relación. En la distribución del Fondo, sólo tuve una reunión con los abogados Cuadra & Gajardo, respecto del contrato de administración de cartera, y que ellos revisaran el put que firmarían mis clientes.

Tuve conversaciones con Claudio Yáñez de Larraín Vial, que tuvieron que ser por el levantamiento del dinero para colocar el bono. Yo conversé con él para saber la fecha de colocación, para que STF le efectuara el traspaso del dinero que STF levantó con sus clientes. Tuve conversaciones con él antes que se colocaran las cuotas en el mercado, para que STF levantara dinero y fuera quien vendiera las cuotas que se iban a colocar, para que los clientes invirtieran de inmediato.

No participé en reuniones entre ellos, sólo me presentaron un día a Álvaro Jalaff.

Yo no participé de ningún grupo de Whatsapp en relación con ello.

A su pregunta, puedo indicar que, yo no creo que Larraín Vial haya distribuido las cuotas. Hay un trabajo mal hecho. En efecto, en mayo o junio de 2024, tuve una reunión con peritos



valorizadores, a la que asistí con Cristóbal Soza como integrante del Comité de Vigilancia. El valor cuota pasó de 1 cuota 1 UF de \$36.000 por 3 meses, luego a \$27.000 y después más bajo a \$8.000, validado siempre por peritos valorizadores. En esa reunión de mayo o junio de 2024 en Larraín Vial, Juan Pablo Flores, gerente de operaciones de Larraín Vial. Cuando vemos las deudas del Fondo, hay UF 20.000 castigadas en un 100% o 90%. Estas deudas son relacionadas a Álvaro Jalaff. Los peritos valorizadores, indicaron que las probabilidades de cobro eran muy bajas. Le preguntamos a Juan Pablo Flores, **le preguntamos por los EEFF de las sociedades de Álvaro Jalaff a las que les prestó dinero el Fondo, y me indicó que no los tenían.** (énfasis agregado)

El Sr. Cristóbal Soza debió haber comprado cuotas OTC a STF.

Hubo dos clientes que compraron por bolsa, que fueron Alba Maldonado y Maximiliano, quienes eran clientes de Ignacio. Yo hice la operación por bolsa para venderle las cuotas a cada uno. El UF 10% se pagaba sí la custodia de las cuotas estaban en STF, por lo que ellos debían traspasar la custodia a STF antes de pedir el rescate.

Juan Pablo Fuentes y Felipe González son amigos de Luis Flores, y trabajaron juntos en Euroamerica. Luis Flores me contactó con ellos, para que parece hicieron un pacto con STF, como un préstamo de dinero a la Corredora.”

Consultado el Sr. Solis cuál fue el rol que tuvo STF en su proceso de colocación del citado Fondo, declaró: *“El rol de STF fue distribuir la serie B entre clientes con flujo de efectivo, y ese dinero sirvió para pagarle a acreedores que no quisieron entregar dinero para las cuotas del fondo.”*

Luego, preguntado el Sr. Solis cuál era el calendario de colocación de las cuotas del Fondo con los clientes de STF, y en qué consistía el proceso de “underwriting” con el emisor y el “capital call” con los clientes de STF, respondió: *“El calendario de colocación fue en enero, de vender las cuotas. Respecto del capital call, el cliente podía rescatar las cuotas. STF daba la liquidez con la recompra de las cuotas, saltándose los 10 años que duraba el fondo.*

A su pregunta, eran 4 los documentos. En todos los casos, entiendo que se firmó el Acuerdo, la Administración de Cartera, contrato de cliente y el put, pero ese último se firmó.”

Consultado por el proceso de adquisición de cuotas de la serie A del Fondo Capital Estructurado I, el Sr. Solis señaló: *“No me consta, pero me pareció que sí recibió cuotas de la serie A, me parece que, por un pago relativo a una opción de unos \$1.000 millones por serie A.”*

Consultado de qué forma STF ofreció y vendió las cuotas del Fondo antes indicado, y quienes participaron en ello, el Sr. Solis declaró: *“Se preparó un teaser por instrucción de Luis Flores, que se presentó al equipo de STF, con el pago de una comisión de 2% para quienes venden cuotas. Luis Flores sí aportó clientes para la compra de cuotas.*

A su pregunta, no me consta si STF pudo financiar a clientes para la compra de cuotas.

*STF no quería presentar caja de clientes, y le pedía que le cambiaran cuotas por plata, y mostraba que los clientes estaban invertidos, y no tenían dinero en caja. Flores propuso cambiarle a los clientes dinero que tenían en caja por cuotas. A lo menos a Cristóbal Soza se le preguntó por ello, aceptó, pero días antes ya le tenían cambiadas las cuotas antes de ofrecérselo. Otro cliente, el Sr. Víctor Mancilla, me informó que le habían facturado unilateralmente compra de cuotas del Fondo por \$8 millones. Yo llamé a Garrido y me dijo que **Flores lo ordenó, que a todos los clientes***



que tenían dinero en caja, se lo tenían que cambiar por cuotas. Yo le tuve que pedir, que por favor mande un correo para "regularizarlo". Con ese cliente no había administración de cartera, y entiendo que con Sandra Bauer tampoco.(énfasis agregado)

Consultado el Sr. Solís si quiere decir algo más, señaló: "Respecto de Larraín Vial Activos, hago presente que tenían conocimiento del nivel de deuda de Antonio Jalaff, y que probablemente siempre supieron que las cuotas no valían \$36.000 sino \$8.000 por ser un fondo de deuda estresada, que debía ser castigada y comprada al 10% y no al 100%. Los peritos valorizadores eran de BDO.

Juan Carlos Díaz, quien hoy está en MBI, llevó a Chileactores. Flores le ofreció el Fondo a Juan Carlos Díaz, y me pidió que yo se lo explicara."

28. Acta de declaración del Sr. **Rodrigo González del Barrio**, gerente general Euroamerica Seguros de Vida S.A., de fecha 26 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado por qué razón EuroAmerica Seguros de Vida S.A. realizó las siguientes operaciones de compra de cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:

FECHA	CLIENTE	NEMO	UNIDADES	PRECIO	TOTAL
09-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	23.008	19.776	455.006.208
10-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	17.370	19.778	343.542.123
18-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	12.226	17.994	219.992.566
19-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	6.520	17.996	117.331.116
23-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1A-E	4.444	18.003	80.003.243

El Sr. González del Barrio respondió: "Esto me lo preguntaron ustedes en marzo. Me refiero a la CMF, al equipo de Supervisión, que me preguntó el motivo de las inversiones.

Como compañía de seguros tenemos que comprar inversiones en el mercado financiero. Se nos dio una oportunidad en que se nos dio la posibilidad de comprar estos papeles al 50% de su valor.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Los Luksic iban a comprar Patio según los medios.

Entiendo que el subyacente de estas cuotas eran activos del Grupo Patio.

A su pregunta, se me escapa cómo llegamos al conocimiento de estas cuotas. En la Compañía, la gente de inversiones tomó la decisión de inversión. Por el monto involucrado, cercano a 50.000 UF, fue una decisión del día a día, no la tomé yo ni se discutió en el Directorio.

Fernando Escrich (fescrich@euroamerica.cl) es la persona que podría explicar esa decisión de inversión.

A su pregunta, en el comité de inversiones vamos viendo todas las inversiones.”

29. Acta de declaración del Sr. **Gustavo Vicuña Tello**, gerente de inversiones de Euroamerica Seguros de Vida S.A., de fecha 30 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado por qué razón EuroAmerica Seguros de Vida S.A. realizó las siguientes operaciones de compra de cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:

FECHA	CLIENTE	NEMO	UNIDADES	PRECIO	TOTAL
09-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	23.008	19.776	455.006.208
10-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	17.370	19.778	343.542.123
18-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	12.226	17.994	219.992.566
19-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	6.520	17.996	117.331.116
23-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1A-E	4.444	18.003	80.003.243

El Sr. Vicuña respondió: “No recuerdo si me instruyó Fernando Escrich o Juan de Dios Vergara, ambos integrantes del comité de inversiones de la Compañía de Seguros. Yo no realicé análisis previo de la transacción. Sobre las diferencias de series de cuotas, **me comuniqué con Larrain Vial para entender la diferencia**, y ésta radicaba en el origen de los compradores iniciales de las mismas. La serie A se le ofreció a los acreedores de las compañías adeudadas que dieron origen a la transacción, mientras que la serie B, a nuevos inversionistas. Para la Compañía de Seguros,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

al momento de la compra, no tenía diferencias en términos de rendimiento y costo. (énfasis agregado)

*Me indicaron que me coordinara con STF Corredores de Bolsa, y me coordiné con Jaime Flores, cuyo jefe era Luis Flores. Se me dio la instrucción de comprar dichas cuotas, y al analizarlas, y luego de conversarlo posteriormente, podemos ver que se compró un activo cercano al 50% del precio de colocación, por lo que era atractivo. **Implícitamente, se supone que se estaba adquiriendo participación en el Grupo Patio** aproximadamente 50% del valor que se le dio a esta compañía en el último aumento de capital que había experimentado. (énfasis agregado)*

Las compras se hicieron en bolsa. Las compras iniciales se acordaron previamente, las que se hicieron al primer precio.

El primer acuerdo es que se tenía que hacer por bolsa, y confirmar que la cantidad de cuotas y precio fuera el que me habían indicado a mí. Nos pusimos de acuerdo en el día y en la hora para ingresar las puntas de venta y compra.

Cuando Luis Flores trabajó en Euroamerica Corredores de Bolsa S.A., lo hizo en el área de intermediación de depósitos a plazo, y yo sólo lo veía en la oficina.”

Luego, consultado el Sr. Vicuña en qué invertía el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en la fecha que compró las cuotas, señaló: *“En el momento en que me dieron la instrucción de compra, no sabía en qué invertía el Fondo. Después sí analicé el activo. Pedí los antecedentes a Larraín Vial o STF, para revisar que los activos, no fueran activos no representativos. No recuerdo la fecha en que lo solicité. Probablemente lo solicité a Larraín Vial antes de la primera compra, para revisar que el activo estuviera conforme a las políticas de inversión de la Compañía de Seguros. Quizás pude haber obtenido la información desde la página web de la CMF. Recuerdo que posteriormente a Larraín Vial le solicité antecedentes para comprender bien el activo del Fondo, y la evolución del mismo. Yo he asistido a las asambleas de aportantes en representación de la Compañía de Seguros.”*

30. Acta de declaración del Sr. **Fernando Escrich Juleff**, gerente general corporativo de Euroamerica Seguros de Vida S.A., de fecha 1 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado por qué razón EuroAmerica Seguros de Vida S.A. realizó las siguientes operaciones de compra de cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:

FECHA	CLIENTE	NEMO	UNIDADES	PRECIO	TOTAL
09-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	23.008	19.776	455.006.208
10-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	17.370	19.778	343.542.123



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

18-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	12.226	17.994	219.992.566
19-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1B-E	6.520	17.996	117.331.116
23-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.	CFICAP1A-E	4.444	18.003	80.003.243

El Sr. Escrich respondió: *“Euromérica destina un porcentaje menor a la compra de activos riesgosos que están desarbitrados. En algunos nos ha ido bien y en otros, mal. El porcentaje destinado a estas inversiones, en activos estresados, no es mayor al 5% de las reservas. En ese mismo contexto, nosotros compramos estos fondos, que lo primero que nos aseguramos es que fueran representativos, regulados.*

En marzo de 2023, la familia Luksic con otros inversionistas realizaron un aporte de capital en el grupo Patio. Este tenía un valor implícito de capital de 19.000.000 UF, aproximadamente.

*En ese contexto, estaba todo en la prensa la información respecto de la suspensión de la Corredora de Bolsa STF y se les abrió la posibilidad de vender estos fondos, que ellos **habían contabilizado como renta fija y no como renta variable.** (énfasis agregado)*

Ellos nos contactaron y les ofrecimos un precio de 55%, y celebramos la operación en bolsa, y luego nos ofrecieron un poco más que compramos al 50%, y luego nos ofrecieron más, pero no compramos más.

Luego la CMF marcó el precio con el NAV, al 70% del precio de las cuotas del fondo. Por lo que tuvimos primero que hacer una utilidad y, luego, reconocer una pérdida, producto de que el NAV actual está en cerca de un 20%.

A EuroAmerica la contactaron desde STF, pero no recuerdo quién ni a quién. Yo siempre estuve informado de la operación, pero no tuve la información a la vista de a quién contactaron.

Fue una inversión de cerca de 50.000 UF, que no es una inversión material en el contexto de la compañía, por lo que no le íbamos a poner un especial foco.

Conocíamos a Luis Flores, porque trabajó acá en intermediación de renta fija, luego se fue a Tanner y después se fue a formar STF. En EuroAmerica tuvo un buen desempeño profesional. Era trader y ganaba plata.

A su pregunta, el único estudio que se hizo, y lo conversamos con el trader, Gustavo Vicuña, si el Fondo era representativo. Creo que bajamos el reglamento de la CMF, y luego se efectuó la operación.

*Entendíamos que se estaba comprando un fondo público, **que tenía como principal activo deudas, que se transformaban en acciones del Grupo Patio.** El principal interés nuestro es que*



estaba en un precio bajo. No era nuestro principal interés que tuviera acciones en el Grupo Patio, debido a nuestra mala experiencia en la compra de bonos que se transformaron en acciones de Enjoy, en que terminamos con un 20% de participación, lo que obliga a mantener obligaciones fiduciarias. (énfasis agregado)”

Luego, consultado el Sr. Escrich a quién le compró EuroAmerica las cuotas del Fondo, señaló: *“Fueron transacciones directas con STF por bolsa. Trataron de sugerir que se efectuaran fuera de bolsa, pero yo insistí en que fuera de forma transparente, en bolsa.*

Nosotros no firmamos nada, solo hicimos la operación en bolsa.

Entendíamos que el reglamento contenía todas las características del fondo, y entiendo que este cumple con todas las obligaciones que la normativa le requiere, confiando en lo que señala la autoridad, y también tiene el fondo una AGF, que uno imagina que hace su trabajo.

A su pregunta, *relativa a las series, entiendo que el origen inicial de cada serie era distinto, pero luego caían en lo mismo, no era relevante la distinción para nosotros.”*

Consultado el Sr. Escrich en qué invertía el citado Fondo en la fecha que Euroamerica compró las cuotas, señaló: *“Yo entendía que era deuda -lo que sabíamos en ese momento-, que estaba respaldada por la convertibilidad de las acciones del Grupo Patio.*

Hoy día entiendo que era financiamiento de los hermanos Jalaff, que es la información pública que se ha hecho conocida, esto es, que era emitida por ellos.

A su pregunta, *en relación con nuestras inversiones anteriores en este tipo de activos, hemos invertido en deuda convertible en otras ocasiones.*

A su pregunta, *lo que se sabía en el mercado es que los hermanos Jalaff iban de salida en el Grupo Patio y que iban a pagar todo el Fondo con la venta de las acciones del Grupo Patio.*

Yo no tengo relación con los hermanos Jalaff, ni he realizado negocios con ellos.

A su pregunta, *todo lo que tiene que ver con los hermanos Jalaff se fue al despeñadero, las acciones de Patio **se las terminaron comprando al 40% de lo estimado inicialmente (8 millones de UF)**, lo que afectó directamente el valor del Fondo en esa misma proporción, más todo el resto del ruido, que afectó también el precio a la baja, a lo que vemos hoy. (énfasis agregado)*

Cuando se colocaron las cuotas había un valor implícito de estas, por el valor del Grupo Patio.

A su pregunta, *vinculada a si evaluamos la política de inversión del Fondo, la respuesta es no. Nuestra ocupación fue que estábamos comprando con un gran descuento.*

A su pregunta, *de si me ha tocado ver un contrato que contenga una limitación de responsabilidad a una AGF, no nunca. Uno le paga a la AGF justamente para que responda por su trabajo, **¿cómo vamos a liberar de su responsabilidad por su trabajo a la AGF?** Me parece curioso, yo no lo habría firmado nunca. (énfasis agregado)*



A Gustavo Vicuña lo contactaron para decirle que, como habíamos comprado cuotas del Fondo, había que firmar un contrato, pero les dijimos que no. Le mandaron el documento, y él me recordó que lo conversaron conmigo, pero yo les dije que no se firmaría. (énfasis agregado)

Al parecer el documento se lo envió Larraín Vial. (énfasis agregado)

A su pregunta, yo nunca leí el reglamento. Pedí que lo bajarán, no me metí en más detalles, porque la inversión no era material. Lo que nos interesaba es que fuera un fondo público.”

31. Acta de declaración del Sr. **Cristóbal Soza Barros**, ex empleado de STF Capital Corredores de Bolsa S.A., de fecha 3 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Estoy cesante, y eso me dio más tiempo para poder estudiar la materia del Fondo Capital Estructurado I. Me finiquitaron el 5 de septiembre de 2024, ya que tuve más tiempo. Antes, trabajé en el sector financiero fuera del país, luego trabajé en STF Corredora de Bolsa, y posteriormente trabajé para algunas PYMES en materias comerciales.*

En agosto de 2022 me junté con Luis Flores, él me quería ofrecer trabajo porque supo que yo volví a Chile, y me pidió a que le ayudara en el área de estructuración en STF.

En 2010 trabajé con Luis Flores en Santander, en el área de Tesorería, y si bien no éramos amigos, me ubicaba.

Yo le dije a Luis Flores que no estaba bien de salud, y éste me ofreció ayuda porque yo estaba enfermo, y no podía trabajar mucho. En ese momento yo estuve agradecido.

El 26 de septiembre de 2022 comencé a trabajar con STF, como un mes en la oficina, y me fijé que había muchas cosas mal hechas, y me empecé a empeorar de salud, ya que me encontraba con una enfermedad.

Luego de mes que trabajé con STF, le dije a Luis Flores que prefería renunciar. Me dijo que él me quería ayudar.

En STF había dos negocios grandes, y como el 90% del negocio de STF era relacionada a Álvaro Jalaff.

Los dos negocios principales de STF fueron Rayl Rock y el Fondo Capital Estructurado I, el “Fondo”.

Rayl Rock era un proyecto minero, que “se lo compraron” (por no tener liquidez). Levantaron capital, pero luego se les terminó, y tenían que comprar un material minero a Enami.

STF presentaba el proyecto de Rayl Rock, y estuvo a punto de venderlo a un Fondo o la Compañía de Seguros del Bice y el family office de la familia Lucsik, pero el ejecutivo del Bice al final optó por no comprar en Rayl Rock, y yo le fui a explicar a ellos.

STF iba a recibir USD\$ 1 millón si lograban levantar dicho dinero, pero como no resultó porque Bice no quiso comprar, le ofrecieron USD\$ 1,5 millones. Yo me dedicaba al proyecto de Rayl Rock.

El proyecto de levantamiento de financiamiento, allí, no era conteste con la real situación del Proyecto Rayl Rock, y ellos eran amigos de Flores. Yo le pregunté a Flores por qué no iban de la



mano la oferta a clientes con la real situación del cliente, y ese reclamo lo tengo en un WhatsApp. Flores le echó la culpa a Pablo Solís.

Me sorprendió que el equipo de STF era malo técnicamente, pero por otro lado eran muy preocupado en lo humano.

Yo declaré ante el Ministerio Público de Las Condes, primero con Juan Pablo Araya, y luego con un abogado asistente.

En un momento, contraté una abogada para querellarme contra STF, y entiendo que en ese contexto presté declaración.

La segunda declaración ante el Ministerio Público la di en el contexto del Fondo.”

“Yo me acuerdo de que, cuando Pablo Solís fue a declarar la primera vez a la CMF, y no informó sobre otros hechos ilícitos que se cometieron al interior de STF.

Está lo de las cuotas que supuestamente se recompraban, y que no se firmaban los contratos, que correspondía a la obligación de STF de recomprar las cuotas del Fondo, que era un pacto, pero con ventanas para adelantarlo, con tasa de UF + 10% anual. Pero si lo firmaban, quedaban con patrimonio negativo. No se firmaban los contratos con los clientes porque quedaban con obligaciones de re comprar con clientes. (énfasis agregado)

STF tenía una línea de negocios en que le ofrecían pactos a clientes, con tasa fija de como 2% mensual, y esa plata de los clientes, la Corredora se lo pasaba a Factop y ese dinero se lo prestaban a Jalaff. Esto lo hacían desde antes del 26 de enero de 2023.

STF también ofrecía inversiones a clientes, y les entregaba a cambio una tasa de interés y pagarés de Factop, y hay una presentación de ello que entregaban a clientes. Esto lo ofrecía Solís. Me dijeron que el dinero era para el Grupo Patio y no para Jalaff.

Yo comencé a invertir el 11 de noviembre de 2022, con \$100 millones (antes del 26 de enero de 2023).

A mí me ofrecieron invertir en Grupo Patio con tasa de como 1,7% a 19 días, que es como un 2% y algo a 30 días, y la razón era por un negocio que supuestamente tenía Grupo Patio con una AFP (en que Patio le venía un terreno a una AFP), y todo ello era una gran mentira. Ese dinero lo levantó STF para Jalaff y nunca fue para Grupo Patio.”

Posteriormente, me empezaron a ofrecer cuotas del Fondo, y la estrategia era que todos los clientes que tenían pactos con STF y garantía de pagarés, pasar los clientes de STF a cuotas. En diciembre de 2022 me ofrecieron un pacto hasta que se materialicen las cuotas del Fondo.

El 30 de diciembre de 2022 yo tomé pacto con STF, entre 7 y 20 días, y dije expresamente a STF que no quise los pactos ofrecidos. En el último pacto que tomé, que fue a 7 días en marzo de 2023, y le ofrecieron a clientes llevar la plata a Factop, mediante la emisión y entrega de pagarés de Factop. Pablo Solís, me dijo que era mejor dejar mi plata en caja en STF, y no tomar pactos con STF ni Factop. Luego, el 5 de abril de 2023, Pablo Solís me llamó y me pidió que, como estaban mal contabilizadas las cuotas por su presencia bursátil, me pidió que le comprara cuotas con mi dinero en caja, y me las recompraban en una semana, porque en una semana se levantaba la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

suspensión. Me engañaron, porque me dijeron que estaban haciendo un aumento de capital de 4.000 millones de pesos, y que sí o sí se levantaba la suspensión en una semana. Pero después, me di cuenta de que me compraron las cuotas antes, el 4 de abril, sin que yo supiera. Solís me dijo que Luis Flores dijo que me facturaran, y luego me pidieran la autorización. En efecto, Solís me indicó que Luis Flores ordenó a Garrido que a todos los clientes les facturaran ventas de pactos, sin el consentimiento de ellos, ni mío, y luego me mintieron para que yo, al día siguiente, me ofrecieron comprar cuotas con ese engaño. Eso explica por qué el 5 me ofrecieron comprar cuotas, siendo que más facturaron unilateralmente el 4 de abril.

Yo nunca firmé el "Acuerdo" al que Ud. hace referencia. Me llamaron para preguntarme y no lo firmé.

Yo nunca tuve administración de cartera, ya que yo sé de finanzas. Tuve sólo un contrato de cliente, y no sé si me habrán engañado entregándome algún contrato de administración de cartera.

Yo nunca consentí comprar cuotas antes del 5 de abril de 2023.

A mí siempre me ofrecieron invertir en pactos.

Luis Flores, es quien ideó contablemente todo, porque sabe de mercado financiero, a diferencia de los Sauer que no saben de ello.

Lo que se buscaba con la presencia bursátil de las cuotas era lograr usarlo para garantizar simultáneas. Flores hacía todo a través de Solís.

La presentación a la que me referí, fueron hechas por el área de Solís, quien trabajaba con Joshua, y hacían todo lo que les ordenaba Flores. Al final, las presentaciones reflejaban todo lo que Flores ordenaba.

Lo primero que supe sobre el Fondo, fue en agosto de 2022, en un almuerzo con Flores.

Me contó que venía de una reunión con Álvaro Jalaff en Grupo Patio, y que no querían perder el control, que Larraín Vial iba a vender la mitad (que fue la serie A) y STF vendería la otra mitad (que era la serie B).

Flores indicaba que el Fondo era para financiar a Jalaff, quien dejaba las acciones de Patio en Garantía, y STF ofrecía una tasa y la posibilidad de ventanas de salidas. Ello consta en los WhatsApp que tengo con Flores. (énfasis agregado)

La presentación que me entregaron era sobre Patio, pero en realidad se compraba deuda de sociedades de Antonio Jalaff. **El reglamento del Fondo no decía nada.** (énfasis agregado)

Yo le pedí a Luis Flores meterme a trabajar en Rayl Rock, y yo le pedí meterme a trabajar en el Fondo, y le pedí ir a la reunión, pero al final me excluyó de ella.

El origen del Fondo era solucionar la quiebra de Antonio Jalaff, **en donde LV Servicios Profesionales era el asesor financiero de Antonio Jalaff** (fecha que no se con exactitud, pero desprendo que Julio de 2022 o anterior, ya en Agosto había una presentación). En el almuerzo



de agosto de 2022 que tuve con Flores, me contó sobre ello. Además, había algo de información en la prensa.

Esto en el contexto de la estrecha relación entre los Jalaff y LV, donde Grupo Patio no solo ha sido un importante y lucrativo cliente para LV, sino que también son socios (No solo en los fondos, sino también como la compra de un % de un banco de inversión en México, donde también tienen fondos). (Sería bueno aclarar si Claudio Yáñez tiene alguna relación con los fondos en México). En una época, los activos que salían publicados en la web de la CMF, se mencionaban activos valorizados en pesos mexicanos. Una vez, hablando con Yáñez, me comentó que estaba en México, y LV tiene negocios en México.

No está de más mencionar que Manuel Bulnes, Director Ejecutivo de Larraín Vial y quien ya fue sancionado por la CMF, es mencionado explícitamente en el famoso audio: "Manuel Bulnes corre a poto pelao con Álvaro [Jalaff] juntos" (Dicho por Daniel Sauer), haciendo alusión a su estrecha amistad. Es sabido que Manuel Bulnes es muy amigo con Álvaro Jalaff, y Bulnes está dedicado a la parte internacional LV. Es sabido también el rol de Manuel Bulnes en LV, que es uno de los que mandan al interior.

Luego de la primera asamblea de aportantes, me llegó un acta que no da cuenta de lo que se conversó, pedí que se rectificara y me dijeron que no, que ellos (LV) decidían qué se incluía en el acta y qué no.

El valor del Fondo al inicio, no se condice con el valor real actual del Fondo. **Yáñez dijo que este Fondo era un fondo de empresas quebradas (en la asamblea de enero de 2024 aprox.), pero nunca me explicó por qué no se valorizó así inicio.**

El Fondo se levantó para solucionar los problemas financieros de Jalaff.

Originalmente el Fondo estaba destinado para llegar a un acuerdo con los acreedores de Antonio Jalaff. Pero no fue recibido positivamente por los acreedores, porque evidentemente la valoración y valor financiero que argumentaba LV no hacía sentido, es decir no era una transacción que tuviera un valor que compensara / pagara las deudas en cuestión, además de tener una estructura poco clara y con muchos riesgos asociados.

Inicialmente pensaba que la solución a esto fue que STF realizará la venta de este Fondo para conseguir fondos frescos y poder pagarles a los acreedores que no estaban dispuestos a entrar a este Fondo y así evitar la liquidación forzosa de Jalaff. **Vendiéndose principalmente a clientes ignorantes, con una presentación y documentación que no tiene ningún detalle del Fondo.** En marzo de 2023 me di cuenta de que me engañaron.

Pero la realidad es que **el objetivo de los fondos frescos fue principalmente para pagarse las deudas de los mismo relacionados a Antonio Jalaff** (Cosa que me acabo de percatar hace poco días). Es decir, **con los fondos frescos se pagaron deudas de: Inv. Cayetana Ltda., Inversiones Las Vegas, Inversiones Patio, Factop, STF, Tanner Servicios Financieros y 7 Cumbres.** Los dos últimos podrían ser acreedores que hubieran pedido la quiebra, y no relacionados. Según un informe del valorizador, consta que Inv. Cayetana es de un relacionado.

Las reuniones eran entre Luis Flores, Daniel Sauer y Antonio Jalaff, en el almuerzo de agosto de 2022 Luis Flores me lo dijo, y tengo un WhatsApp al respecto. Mientras yo estuve en STF, los temas del Fondo los veía Luis Flores con Daniel Sauer y Antonio Jalaff, porque también lo



escuchaba del equipo de Solís (un junior de equipo era Javier Núñez). Se juntaban a puerta cerrada Daniel Sauer, Luis Flores y Antonio Jalaff en STF, lo que se hablaba y recuerdo que me lo comentó Solís)

Jaque, de Inversiones Patagonia está afectado, pero en el audio Daniel Sauer lo mencionó porque “Le podía sacar plata”. Supuestamente había hecho una operación con Penta Vida, y habían coimeado a un operador de Penta Vida supuestamente, y más de 1.000 millones se habían ganado y repartido entre Sauer, Flores y Jaque, y entiendo que fue por FX Forward. Jaque iba habitualmente a las oficinas de STF.

Había un circo. Flores tenía negocios por fuera, y había un circo con Vasco Moulian, y cuando cerraron la Corredora, escuché que había facturas falsas ideológicamente, en vez de facturar la “carpa al circo”, se facturaba a STF, que eran costos falsos. No eran directamente del circo, sino de otra sociedad. Aldo Rojas debería saber de ello. Con ello el circo se ahorra un costo.

¿Por qué Larraín Vial no hizo directamente la venta de este Fondo? ¿Y por qué ni siquiera se lo ofreció a sus clientes? ¿Por qué este fondo no se ofreció a ningún cliente institucional (siendo que deberían ser los compradores lógicos)? (Todo esto siendo que el monto total que se pretendía vender de la serie B (fondos frescos para pagar deudas) era de \$ 9.000 millones y claramente la fuerza comercial de LV es mucho más grande que la de STF).

Porque desde un inicio este Fondo fue hecho para solucionar el problema a Antonio Jalaff, nunca fue una buena alternativa de inversión (su valor justo distaba del valor que se le daba) y nunca se hizo resguardando/pensando en los intereses de los inversionistas/minoritarios.

Durante el mes que estuve en STF se hace evidente que hubo un trabajo en conjunto entre LV, controladores de Grupo Patio y Factop/STF. Donde el objetivo era solucionar el problema de Antonio Jalaff y pagarse las deudas de ellos mismos. El objetivo nunca fue hacer un fondo a un valor justo. Incluso Álvaro Jalaff fue quien lideró la estructuración del Fondo (gran parte de las reuniones del Fondo eran en las oficinas de Patio). Es claro que es una pandilla de amigos tratando de solucionar el problema de uno o varios de ellos. No sé si la palabra correcta a esto es colusión.

Los grandes perjudicados en este Fondo son los aportantes de la serie B, los clientes de STF, quienes fueron engañados para aportar fondos frescos, entraron a un fondo en iguales condiciones que los antiguos acreedores que solo aportaban Deudas con Antonio Jalaff sin ningún tipo de descuento, castigo o provisión.

Es decir, un conflicto de interés tremendo. Todo esto a sabiendas de LV y con su ayuda como asesor y administrador del Fondo. Además hay una serie de argumentos financieros que también avalan esto.

*Los clientes de STF fueron engañados, ya que se les vendió algo que no corresponde a la realidad, porque los activos estaban sobre valorados, en relación con el activo ajustado por riesgo. **Se valorizan los activos fuera de todo estándar de mercado, sin considerar los riesgos, ni descuentos por holding.** Había que ver el valor del precio de las acciones de Santa Teresita SpA y del FIP 180. Yo no conocí ese acuerdo, y como dije, me vendieron las cuotas sin mi consentimiento, y sólo acepté la compra 1 día después de que me facturaron.*



Luis Flores me ofreció el Fondo y le dije que querían perjudicar a los potenciales inversionistas. Además, Luis Flores decía que Antonio Jalaff tenía una opción, y también los inversionistas. Post suspensión, Luis Flores andaba tratando de “pactear” cuotas de la Corredora a nuevos inversionistas.

Flores sólo compró cuotas para darle presencia bursátil y para poder lograr ofrecer simultáneas con ellas.

Porzio era el encargado de ofrecer cuotas en el Fondo, a los acreedores de Jalaff. También están los team sheet que hizo LV y les envió a STF.

Hay un WhatsApp que me reenvió Flores, de un team sheet elaborado por LV, en que porque yo les dije que la opción planteada no era buena, en este otro team sheet sacaron lo de la opción.

Sobre Cristián Meniqueti, hago presente de Solís decía que todo lo legal relacionado al Fondo se hacía con los “abogados de Patio”. Le pedí los contactos de los abogados de Patio, y me envió los teléfonos de MBC.

Mientras estuve trabajando en STF, puede constatar que la Corredora levantaba dinero de sus clientes y se los pasaba a Factop.

En relación con el “Acuerdo” entre LV Activos, LV Servicios Profesionales y San Antonio y los clientes de STF, no se condice con un documento que se utilice en el mercado financiero, sólo personas sin conocimientos financieros podrían idearlo.

Posterior a la suspensión, compró la Compañía de Seguros de Euroamerica por bolsa. Rodrigo Grau trabajó con Flores en Santander, y luego se lo llevó a Euroamerica.

En relación con los documentos de deudas “comprados” por el Fondo, hago presente porque me sorprendió, porque no es lo mismo que un pagaré o bonos. Nanomed, me dijo que tenía pagarés, algunos vencidos, unos sin impuestos pagados. Nanomed es un joven que se hizo millonario, y le sacaron mucho dinero (unos 2.000 millones en total). En pagarés sin impuestos fueron 800 millones. En relación con los reconocimientos de deuda, probablemente no hay antecedentes que den cuenta de cuál fue la causa de estos reconocimientos de deuda. Hay otros pagarés vencidos también, de acreedores de Jalaff.

Se usaron reconocimientos de deudas, porque no tienen respaldos, ni pagarés, o eran pagarés impagados y/o sin impuestos. Ello da cuenta que LV estructuró un Fondo, para comprar deudas sin causas contractuales ciertas.

A su pregunta, el interés de STF en participar en la venta del Fondo, fue que Flores se llevaba un porcentaje por las ventas de las cuotas. Si quebraba Jalaff, se pillaban las facturas falsas, y con eso se cae el Grupo Patio, además de Flores y los Sauer. Gracias a este Fondo se podía tapar ello.

Factop no tenía documentada las deudas de las que era acreedor, con pagarés.

No sé si Flores sabía de facturas falsas. Si bien se dice en el audio que Flores no sabía de las facturas, en el audio Sauer dice que “Sommerville” le dijo que no le contarán a Topelberg. Me parece que Sommerville sabía de las facturas falsas, ya que eran muy amigos.



Daniel Sauer se metía en la Corredora y era el que mandaba junto con Flores, quien era el ideólogo intelectual. Yo fui a hablar con Ariel Sauer, y me dijo que estaban sin líneas ni liquidez.

Luis Flores me dijo que iban a firmar un pagaré porque me engañaron con la venta de mis cuentas. Me dieron un pagaré sin pago de impuestos, y me dijeron que lo tenía que pagar yo. Además, María José Cáceres me dijo que me tenía que quedar tranquilo. Supuestamente había un acuerdo con la CMF para que nos pagaran a los que teníamos cuotas, por estos pagos, por \$600 millones.

Como les creí a los Sauer ni a Flores, hablé con Alejandra Merino, y me dijo que era verdad que se buscaba ese acuerdo, pero que no se podía asegurar que me pagaran. Pero no se pagó nunca.

Hablé con Sommerville, pero no me pagaron. Él sabía de las facturas falsas, porque en el audio se habla de ello.

Sobre el incumplimiento de índices de solvencia de diciembre de 2022, y por ello venden 3.000 cuotas. Porque en 2022 salían dineros para Factop, lo que se puede ver en las cartolas del Banco de Chile y Santander. Si se ve flujo, salía más dinero de STF de lo que entraba. A los clientes, en diciembre de 2022, nos hacían pactos y los clientes entregaban dinero, y la Corredora a Factop. Al no firmar un contrato de re compra de cuotas en enero de 2023, sólo quedan como cuotas vendidas y sin obligación de re compra, lo que le afectaba aún más el pasivo (opción put con los clientes me parece que era el nombre que le daban a ese contrato). No se firmaron, porque desde STF les decían a los clientes que como San Antonio no las firmaba, STF no podía firmarlas con sus clientes.

Cuando Solís me ofreció las cuotas del Fondo, le dije que prefería seguir con pagarés en vez de las cuotas. Me dijo que después del Fondo, ya no iban a haber más pagarés con el grupo Patio, y ahora entiendo que las cuotas iban a reemplazarlos, porque el Fondo los iba a comprar.

Un cliente grande de Solís tenía plata en STF, este cliente retira el dinero de STF, y luego leí en un correo en que me copió Solís, que una sociedad de Solís le firmó un pagaré a este cliente. Me parece que la venta unilateral de cuotas, lo hicieron con varios clientes, no sólo conmigo, porque recuerdo una cartola en que se dejó sin efecto la compra de cuotas.

A su pregunta, puedo indicar que a mí me parece cuestionable, que STF hizo un certificado de pacto de retro compra el 31 de marzo de 2023 a Grupo Patio. Los auditores de Grupo Patio le preguntaron a STF por inversiones que este Grupo tendrían en el Fondo, por dineros que contablemente no constaban. STF hizo un certificado en que se dice que Grupo Patio tenía inversiones en STF. Hay un pantallazo en mi declaración, del teléfono de Pablo Solís, en que EY solicitó dicho respaldo. Pablo Solís me dijo que, Luis Flores le ordenó hacer un certificado en esas condiciones, siendo que es falso que Grupo Patio haya invertido en STF, por unos \$2.000 millones.

Hay muchas cosas en la investigación de la CMF que no aparecen. Además, nunca me habían citado a declarar desde la CMF. La arrendataria era amiga de la ex polola de Luis Flores, y me dijo que él, quien estudió en la Chile, hay afinidades. Me dijo que Flores siempre tiene excompañeros que lo ayudan, y me dijo que sabía que tienen cosas "truchas", y que Flores tiene contactos en la CMF.

Por otro lado, reitero lo indicado respecto del eventual acuerdo entre STF y la CMF, que indiqué, y que me lo indicó Alejandra Merino.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Yo le ofrecí que me compraran las cuotas fuera de bolsa. Pero ya a fines de julio, Garrido y Tómisic, me dijeron que, conforme a un Excel que ellos llevaban, me preguntó si me acogían a un plan de acuerdo con la CMF de pagarles. Me dijeron Yerko que mandara un correo como respaldo. Yerko me dio el contacto de Alejandra Merino y de otra persona de la CMF, y en la oficina de STF hablé con ella. Ahí fue que, entre fines de julio o inicios de agosto de 2023, hablé con ella con las oficinas de la STF. Después de la suspensión, fui a las oficinas de STF un par de veces. Luego de la suspensión, Flores me dijo que la CMF le tenía mala por algo relacionado a Tanner, y que en una semana se levantaba, luego que con aumento de capital de \$4.000 millones, posteriormente me dijo Flores que las cuotas en cartera propia de STF estaban mal valorizadas en el cálculo de índices, y por esa era la real razón de la suspensión, y le echó la culpa a Solís. Me informaron que estaban trabajando con Guillermo Larrain y con Luis Hermosilla. Hay un audio de Flores a Solís, que Solís me mostró, que también da cuenta de ello.

A su pregunta, me junté con Pablo Solís, porque necesitaba apoyo de otras víctimas. Yo presioné a Solís para que nos querelláramos en conjunto, pero sus análisis no me parecían convincentes.

En relación con las denuncias que se presentaron en enero de 2024, me pareció raro que ante la CMF hubieran pasado desapercibidas, pero no me constan pagos a funcionarios de la CMF.

En relación con la factura falsa respecto al circo, STF pagó una factura a un proveedor del circo, considerando que STF también hacía eventos. Aldo Rojas estuvo detrás de ello. Era la manera de Flores de sacar plata de STF y que Daniel Sauer estaba de acuerdo con ello, porque era para pagar cosas de Flores. Así también bajaban las utilidades de STF, porque si no sería muy sospechoso.

Por otro lado, hay facturas de Inversiones Patagonia, y el monto de PentaVida que ganaron y se repartieron debió ser unas 4 veces más. Flores en el año 2022, había ganado 4.000 millones de pesos, una parte era NTS, y cobraba 10 pesos por precio en la operación de Forward, más los que ganó con Patagonia, sumaba \$4.000 millones. A NTS también lo estafaron y le sacaron los dólares que tenía en la caja.”

32. Acta de declaración del **Sr. Juan Rafael Mery Azancot**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I a través de la sociedad Nanomed SpA, de fecha 3 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Soy emprendedor. Tengo un centro médico y laboratorio en la comuna de Salamanca, en la Cuarta Región. Desde 2020 que tengo esa actividad. Soy emprendedor desde los 25 años, voy a cumplir 35. Presto servicios a la Minería y a la comunidad. El centro médico se llama Nanomed. El centro médico lo tengo desde 2021, pero partí en el rubro de la salud en 2020.*

Consultado el Sr. Mery la relación con STF Capital Corredores de Bolsa, señaló: *“Jamás. Nunca había escuchado de ellos hasta que me incorporaron al Fondo de Capital Estructurado I”.*

Consultado si ha tenido la calidad de aportante del citado Fondo, señaló: *“Conocí socialmente a Antonio Jalaff en el gimnasio Youtopia, y en 2021 me pidió efectuar exámenes de PCR para personas del mismo gimnasio.*

Antonio me comentó que se estaba trayendo a Chile 16 MM USD y que necesitaba un préstamo temporal para pagar los impuestos por esa plata. Le presté 380 millones de pesos. A mí me



debían mucha plata algunas mineras y Antonio me ayudó para que los Luksic me pagaran lo que me debían.

Teníamos una relación profesional con Antonio.

El préstamo que le hice se llevó a cabo a fines de 2021. Se firmó un pagaré contra Inversiones San Antonio.

Antonio me aseguró que me iba a pagar y que no había ningún problema, y me dijo que me iba a pagar en septiembre de 2022. Me ofreció unas acciones de crédito, pero no me gustó y no acepté.

No recuerdo el plazo de vencimiento del primer préstamo, el primer vencimiento era en tres meses, con una tasa de 2,5% mensual.

Luego le hice un segundo préstamo, por \$280 millones, con dos pagarés. Uno de los préstamos tenía un 1% de interés mensual y el otro 2,5%.

Luego me dijo que no quería tener deudas conmigo y que iba a crear un fondo público que me permitiría capitalizar mis deudas. Me planteó la idea del fondo a fines de 2022.

A esas alturas yo ya desconfiaba de Antonio, y contraté un estudio de abogados para que me representaran en la negociación de mi entrada al Fondo. Nunca se me informó que el Fondo fuera a ser ilíquido.

*Antonio me dijo que toda su deuda conmigo se iba a capitalizar mediante el Fondo, que iba a ser público y mediante el cual yo iba a poder liquidar mis acciones. **Me llamó la atención y confíe en que detrás del Fondo estaba Larraín Vial.** (énfasis agregado)*

En esa época Antonio ya había sido demandado, según me enteré, por lo que tenía algunas suspicacias.

*Mis abogados me dijeron que el Fondo era serio y yo **opté por entrar a éste porque se supone que iba a poder transformar mis acciones en acciones del Grupo Patio.** (énfasis agregado)*

*Mis abogados y yo **pensamos que, por estar detrás Larraín Vial, el Fondo era serio.** Misma información recibí de conocidos con familiares en el Grupo Patio. (énfasis agregado)*

*Me dijeron que **luego de un proceso de reestructuración en el Grupo Patio, que duraría unos 6 meses a un año, el Fondo pasaría a hacerse dueño de acciones en el Grupo Patio.** Yo entendía que estaba comprando acciones en un Fondo y que **luego el Fondo pasaría a ser dueño de acciones en Grupo Patio.** (énfasis agregado)*

Cuando Antonio me dijo que se iban a capitalizar sus deudas conmigo, me presentó a su abogado, Patricio Silva Riesco, pero yo preferí tener a mis propios abogados (Russi & Eguiguren).

Yo no participé de ninguna reunión. Mi abogado fue Nicolás Zaliasnik y se relacionó conmigo y con mi papá. Nicolás tenía una relación de amistad con el abogado Sebastián Oddó, que era asesor o abogado del Grupo Patio. Nicolás negoció con él mi entrada al Fondo.



Yo nunca tuve relación con Larraín Vial. Solo tuve contacto con ellos tras la primera reunión de asamblea de aportantes del Fondo.

Supongo que mis abogados se juntaron con los abogados de Grupo Patio y de Larraín Vial.

Yo estaba con otros asuntos en mis negocios, así que delegué estas gestiones en mi abogado.

A su pregunta, no recuerdo si Antonio me mencionó algo relacionado a Luxemburgo.

Yo firmé una serie de documentos para entrar al Fondo. Se firmó un reconocimiento de deuda a favor mío, que luego quedó sin efecto, debido a que decidí entrar al Fondo.

Nunca me ofrecieron pagar la deuda. Sí me ofrecieron pagar los intereses, oferta que se efectuó por medio de personas del Grupo Patio, pero nunca me pagaron nada. (énfasis agregado)

La única solución que me dio Antonio para pagar sus deudas conmigo fue entrar al Fondo. (énfasis agregado)

22.900 UF era la cifra que se me reconoció como acreedor en mayo de 2023, al momento de firmar los documentos.

Una vez que entré al Fondo, me sentía bastante tranquilo, pero a los tres meses me llamó la atención que el Fondo disminuyó su precio en un 20% y luego en 30%. Desde junio a septiembre de 2023 me fui de vacaciones al Sudeste Asiático. Yo recibía algunos informes desde Larraín Vial respecto del Fondo. Me llamó la atención que en el primer informe, de septiembre, los aportantes éramos unos pocos, pero luego estos fueron variando.

Yo no he demandado a Antonio, porque yo decidí ingresar al Fondo y entiendo que el Fondo ha estado efectuando sus mayores esfuerzos en que las acciones de Grupo Patio se materialicen para el Fondo.

Ahora, en la medida que avancen las investigaciones, no descarto iniciar acciones contra Larraín Vial, pero no hay muchos estudios de abogados dispuestos a hacerlo.

Creo que el Fondo se creó para ayudar a Antonio Jalaff a pagar sus deudas. Mi impresión sobre el Fondo no es la misma que tenía al inicio. (énfasis agregado)

A su pregunta, yo no sabía que era STF, Factop, Siete Cumbres, Las Vegas ni Nuevo Capital. No los he visto ni conocido. Nunca me informaron quiénes iban a ser los otros aportantes de la serie A.

He ido a todas las asambleas de aportantes, salvo una. Me llama la atención que este Fondo tiene un quórum muy alto de funcionamiento, de 75%, para tomar acuerdos. Eso ha evitado que se puedan decidir las materias por las cuales se han llamado las asambleas.

Para agosto de 2023, yo entendía que se iba a materializar el dominio del Fondo de las acciones del Grupo Patio y yo podría vender mis acciones para recuperar mi dinero.

Me llamó la atención que las medidas precautorias que se habían obtenido por Larraín Vial en beneficio del Fondo fueran rebajadas a solo un 20% del valor del Fondo. (énfasis agregado)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Tengo mis sospechas de que Larraín Vial no haya efectuado su trabajo de buena manera, primero, por la baja del valor del fFondo, como también por el establecimiento de un quórum tan alto para tomar acuerdos. Yo he tenido reuniones directamente con Larraín Vial, debido al monto de mi inversión. En conversaciones con Cristóbal Soza, titular de cuotas de la serie B del FCE I, él me comentó que fueron personas del Grupo Patio quienes le dieron esas características al fondo (Cristián Menichetti). (énfasis agregado)

Entiendo que jamás me dieron la posibilidad de elegir entre la serie A y la B. Mis abogados tampoco me pudieron explicar las diferencias en las series del Fondo.

Ahora entiendo que la serie B se creó para personas que decidieron aportar al Fondo.”

Consultado el Sr. Mery en qué invertía el Fondo, en la fecha que compró dichas cuotas, señaló: *“Nunca supe en que invertía el Fondo, pero me informaron en Larraín Vial que el Fondo no tenía liquidez. Suponía que una vez que tuviera liquidez invertiría en algo.*

Si me hubieran dado la posibilidad de que me pagaran, la hubiera tomado de inmediato. Yo quería vender mis acciones, pero Antonio me dijo que me quedara y luego en Larraín Vial me recomendaron lo mismo.

Solamente el año 2023 me enviaron información del Fondo, pero no en 2024. Tampoco me enviaron información todos los meses cuando la recibí. Yo le pedí a Claudio Yáñez que me enviara información de los aportantes del Fondo.”

33. Acta de declaración del Sr. **Rodrigo Águila Araya**, partícipe del Fondo Capital Estructurado I a través de la Corporación de Actores y Actrices de Chile (en adelante Chileactores), de fecha 4 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *“Soy abogado. Soy el Director General de Chileactores desde 2010.”*

Consultado el Sr. Águila las razones por las cuales Chileactores compró cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: *“Llegamos a través de asesores financieros, Juan Carlos Díaz, que de Banchile pasó a EFG, y luego pasó a Acciona Capital. Él, junto con Fernando Montalva (colega del primero en Acciona Capital), nos propuso cambio de cartera desde fondos mutuos de BTG Pactual a un fondo con rescate garantizado de STF, que tenía asociado un fondo rescatable, a 30, 60 y 90 días.*

La presidenta de Chileactores es la que firma, bajo la asesoría mía, que no soy experto en esta materia, y de los asesores. La propuesta de redistribución de la cartera la propuso Fernando Montalva y Juan Carlos Díaz.

*Ellos nos mandaron una ficha del Fondo. Primero nos explicaron de que se trataba el Fondo por correo electrónico, **que tenía una tasa de UF + 10% al año, y que tenía una garantía de rescate por parte de STF, y que estaba asociado a la obtención de acciones del Grupo Patio.** (énfasis agregado)*

Se vendía como si fuera un depósito a plazo, garantizado.



*Hay dos o tres correos anteriores a la adquisición de las cuotas. **En ellos también se menciona a Larraín Vial. STF aseguraba la garantía de la utilidad.** (énfasis agregado)*

STF decía que estaban suspendidos por la CMF y que por eso no podían firmar los contratos, sin embargo, ellos concretaron la inversión en el FCE I sin tener los contratos firmados.

Para dar el consentimiento de Chileactores, debe haber existido un correo, pero condicionado al cumplimiento de las condiciones que nos habían ofrecido. Nuestro contacto con STF fue con Luis Flores y con un Sr. de apellido Garrido. Con Luis Flores hubo reuniones virtuales, para explicar el Fondo, y luego de la suspensión de STF, se llevaron a cabo reuniones presenciales, en que se excusaron con diversas explicaciones, con las que intentaron argumentar cómo pretendían pagar lo adeudado a Chileactores, postura que luego cambió cuando se sintieron acorralados.

Juan Carlos Díaz conoció a Luis Flores de STF en Acciona. Nos recomendó a esa Corredora destacando las características positivas de esa empresa. Nosotros tuvimos otros fondos mutuos, de BTG Pactual, gestionados por STF. Nos devolvieron un fondo mutuo en Money Market (900 mil USD y fracción), una vez que solicitamos su rescate, con un cheque en dólares, creo que en abril de 2023. Logramos rescatar todo, salvo las cuotas del FCE I.

*Antes de efectuar la inversión, en 2023, le consultamos a Larraín Vial por este Fondo, pero no nos dieron información ni lo recomendaron, **negaron la existencia del Fondo en primera instancia** (esta comunicación se llevó por Viviana Astorga, de nuestro departamento de finanzas), debido a que Larraín Vial no lo comercializaba. Luego, por correo, no nos recomendaron invertir en ese Fondo porque era en acciones y era riesgoso. Para el perfil nuestro era riesgoso, por estar basado en acciones. Eso fue antes de la inversión. Nos reconocieron que era un Fondo de reestructuración de deuda del Sr. Jalaff, que esa era su garantía, pero para nosotros la garantía era la que nos ofrecía STF. (énfasis agregado)*

Luego hubo una réplica de Acciona Capital -debido a que nosotros les compartimos la respuesta de Larraín Vial-, en que nos decían que no era riesgoso, por la existencia de las garantías, la recompra y la rentabilidad.

Ni Juan Carlos Díaz ni Fernando Montalva continúan en Acciona Capital, están en MBI.

Ellos, a pesar de la respuesta de Larraín Vial, lograron convencernos del bajo riesgo del FCE I, para invertir.

STF no firmó un contrato por el cual ellos se comprometían a la recompra de estas cuotas y a pagar las tasas de interés ofrecidas. Tenemos copia de esos borradores. Entendemos que ellos no quisieron firmar, tanto que hicimos una consulta a la CMF de por qué no firmaban.

Nosotros teníamos fondos mutuos de BTG Pactual bajo la gestión de STF. Ellos liquidaron esos fondos y adquirieron las cuotas del FCE I. STF hizo el cambio de cuotas sin haber firmado el contrato que nos habían enviado. Solo recibimos información por correo respecto de que iban a responder por aquello a lo que se habían comprometido. Luego cambiaron el discurso, señalando que no había nada pendiente con nosotros.

A su consulta, la relación con STF debe haber partido en 2022. Éramos clientes de la Corredora STF, pero llegamos a ella a través de Acciona Capital y de Juan Carlos Díaz y Fernando Montalva.



La relación con estos últimos se terminó cuando comenzaron las suspensiones que determinó la CMF sobre STF, ellos seguían defendiendo a STF, pero, para nosotros, sus consejos ya no eran correctos.

Yo pregunté y ellos reconocieron que recibían comisiones por parte de STF, pero señalando que eran a nivel de mercado.

Actualmente nos asesora FYNESA a través de Francisco Muñoz. Nosotros, por nuestra actividad de beneficencia debemos invertir en un perfil más conservador, diversificado, eficiente.

A su consulta, para efectuar inversiones, hoy día nos reunimos con nuestro asesor, con Viviana y con la presidente de Chileactores, Esperanza Silva, para evaluar las inversiones.

A nosotros el FCE I nos lo vendieron mal. La promesa que había detrás del Fondo no se cumplió. Era un mal producto, no tenía garantías, que el Fondo cayó, que si hubiéramos sabido lo que iba a ocurrir no lo hubiésemos adquirido.

El Sr. Jalaff pudo a través de este Fondo pagar sus deudas, y luego diluyó su participación en el Grupo Patio, cuestión que dejó sin garantías al Fondo. (énfasis agregado)

Creemos que esto terminó siendo una estafa, la que se la atribuyo a STF, no a Larraín Vial. Pero la estructura del Fondo, si es de responsabilidad de Larraín Vial. (énfasis agregado)

El monto invertido fue, aproximadamente 1.357 millones de pesos.

Larraín Vial, en las asambleas del Fondo, señala que han cumplido con todas las normas. Pero el diseño del Fondo perjudica a los aportantes. Los impuestos por la venta de las acciones de Grupo Patio, que puede llegar a un 27%, es de cargo de los aportantes, ese efecto, además de la dilución del Fondo, llevó a que este tenga un valor que solo alcanza el 20% del precio de la inversión.

Nosotros somos clientes de Larraín Vial desde hace años, por otros fondos. Por eso intentamos a hacer consultas respecto de este Fondo. En un principio nos dijeron que el FCE I andaba bien, que tenía acciones de Grupo Patio. Francisco Caffati de Larraín Vial, que también nos asesora, nos proporcionó esa información, de que era un Fondo real, solvente (él nos ha vendido diversos productos de Larraín Vial, incluso aquellos que no son de la misma compañía, sino que solo los intermedian). Recuerdo que esas conversaciones fueron por teléfono y tal vez por whatsapp, no recuerdo si por medio de correo electrónico. Las cuotas del FCE I se mantuvieron estables por muchos meses, no caían, pero después de un año Larraín Vial hizo una revalorización retroactiva, a la baja, incluso desde el mes siguiente al inicio del Fondo.

Larraín Vial ha negado tener responsabilidad por la pérdida de valor del Fondo. No han existido negociaciones con ellos. Hay acciones civiles en curso contra STF.

STF nos ofreció unos terrenos, de terceros, en Placilla en dación en pago, los que luego hemos averiguado que están tomados y que no tienen mayor valor. También supimos que tienen otras cuotas en otros fondos. No descartamos iniciar acciones penales, tampoco contra Larraín Vial.

Las cuotas del FCE I ya no están en custodia en STF, las tenemos en Larraín Vial, pese a que nos han ofrecido inscribirlas en el DCV (a nombre de Chileactores). Tenemos un contrato de asesoría con FYNESA, pero no de administración de cartera



Además de la pérdida de valor económico, esta inversión nos ha perjudicado en la imagen con nuestros asociados.

Juan Carlos Díaz nos ha dado como explicación que no había ningún antecedente que les permitiera saber que había detrás de esta operación una estafa.

A nosotros se nos ofreció este Fondo con liquidez y rentabilidad garantizada, y para adquirirlas se liquidaron nuestras cuotas de BTG Pactual, pero no sabemos si eran de cartera propia de STF las cuotas que adquirimos del FCE I. Hay una factura con el detalle. (énfasis agregado)

En Larraín Vial, en su página web, había una descripción del Fondo.

Nosotros creemos que Larraín Vial tiene responsabilidad sobre lo sucedido, pese a que ellos pretendan lavarse las manos. Creemos que el Fondo se estructuró para beneficiar a Jalaff, la estructuración está diseñada para que los aportantes perdieran, en principio, ya un 27%, producto de los impuestos. (énfasis agregado)

Nosotros preguntamos en las asambleas de aportantes ¿cómo era posible que tuviéramos que pagar impuestos por las operaciones entre las empresas relacionadas al fondo? En principio, se nos decía que el Fondo tenía acciones, pero no había en el reglamento del Fondo ninguna prohibición ni garantía que evitara que se vendieran las acciones, las que ya se vendieron libremente, dejando al Fondo sin garantías. El tema de los impuestos también está en el reglamento, según Larraín Vial.

En uno de los mails que tiene Viviana se menciona la existencia de las acciones que respaldaban al Fondo, me refiero al correo de Larraín Vial en que nos indican que es un Fondo riesgoso para el perfil de Chileactores, al que hice mención precedentemente. El correo nos lo envió Francisca Cedano, que trabajaba en la misma unidad que Caffati."

Consultado el Sr. Águila en qué entiende Chileactores que invertía el Fondo, en la fecha en que adquirió las cuotas, señaló: *"Reiterar solamente que estaba la garantía de la liquidez de la inversión, y la garantía del Fondo."*

34. Acta de declaración del **Sr. Sebastián Somerville Barbosa**, ex director de STF Capital Corredores de Bolsa, de fecha 8 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, ocasión en que, consultado a qué se dedica laboralmente, señaló: *"Yo manejo inversiones. Un family office. Llevó casi 20 años en esto. Las inversiones se realizan en EE.UU. y en Chile. Hoy son inversiones solo de mi familia."*

Consultado por los integrantes del directorio de STF Corredores de Bolsa SpA, señaló: *"Hoy día yo no soy parte del Directorio de STF. Asumí en agosto de 2023 como director y renuncié en septiembre de 2024.*

Actualmente los directores son: I) Sebastián Ziegler; II) Leyla Messen; III) Claudio Rojas. El correo de Leyla es: leylamessenaravena@gmail.com."

Consultado el Sr. Somerville por el gerente general de STF Corredores de Bolsa SpA, respondió: *"Hoy no hay gerente general, la última gerente general fue Leyla Messen."*



A su pregunta, ninguno de los directores actuales de STF tiene participación en propiedad en STF. Yo mantengo mi participación como accionista.”

Consultado cómo ingresó a la sociedad STF Corredores de Bolsa SpA, el alcance de su participación accionaria y las funciones que ha desempeñado en dicha sociedad, declaró: “A mí me invitaron el año 2014, más o menos, Daniel Sauer, a ser director de la Corredora, con un 10% de la propiedad, el cual pagué.

Yo conocí a Daniel Sauer en Santiago, en mi restorán, Tierra Noble. Allí forjamos una amistad.

Solo me desempeñe como director en dicha sociedad. No tuve poderes en dicha sociedad, los poderes los tenían los hermanos Sauer. Me diluí a un 5% de la propiedad el año 2023, ya que no concurrí a un aumento de capital llevado a cabo ese año.”

Luego, consultado el Sr. Somerville por el rol de STF Corredores de Bolsa SpA en la colocación y posterior transacción de las cuotas del Fondo Capital Estructurado I, señaló: “Por lo que entiendo, se acercaron a ofrecer **que STF fuera el agente colocador de esas cuotas, que las distribuyera**. De esto me enteré por el Directorio, yo no participaba en el día a día. Esa información me la dio el gerente general de STF de entonces, Luis Flores. Entiendo que el contacto debe haber provenido de Larrain Vial o Álvaro Jalaff, quien tenía una muy buena relación con Daniel Sauer, pero no estoy seguro de esto último. (énfasis agregado)

*Yo invertí en el FCE I, en su minuto se veía como algo atractivo. **Yo invertí 80 millones en el Fondo, a través de Inversiones Santa Verónica, el 29 de marzo de 2023.** (énfasis agregado)*

Entendía que estaba invirtiendo en deuda del Sr. Jalaff, que estaba garantizada por las acciones que este tenía en Grupo Patio. Sabía que era riesgoso, por eso el retorno que se suponía que iba a tener.

Yo recibí de STF un teaser de la oferta.

No recuerdo haber firmado ningún documento en que se excluyera de responsabilidad a Larrain Vial.

Yo le di la orden a STF para que me comprara las cuotas. Supongo que se realizó en bolsa. Santa Verónica tenía cuenta en STF. Compré las cuotas desde mi cuenta con liquidez en IM Trust.

A su pregunta, a mí no me ofrecieron pactos, yo compré las cuotas. No me ofrecieron una rentabilidad adicional por mis cuotas.”

Consultado el Sr. Somerville por su relación con la sociedad Factop, y con los Sres. Ariel y Daniel Sauer Adlerstein, respondió: “Con la sociedad Factop no tengo ninguna relación. Yo coloqué plata en Factop, como inversionista, Santa Verónica puso 200 millones en Factop, que pagaban un 1% mensual, de los cuales no alcance a recuperar nada. Daniel Sauer me ofreció ese programa.

La relación con los hermanos Sauer era de amistad, los pasaba a ver a la oficina, salíamos a comer.”



Consultado si tiene conocimiento del uso de facturas falsas por parte de la sociedad Factop para su transacción en el mercado, señaló: *“No tenía idea que usaban facturas falsas. Me enteré por la prensa a partir del audio.*

A su pregunta, la mención que hacen de mí en el audio, va en el contexto de proteger la relación societaria con Topelberg. Con Rodrigo Topelberg también éramos amigos, el andaba siempre junto con los hermanos Sauer.

No tengo idea que conocimiento haya podido tener Rodrigo Topelberg del uso de facturas falsas en Factop.

Por vía de Asesorías e Inversiones Shafahaas, participo en STF, sin otra sociedad intermediaria.

No tengo certeza de si los demás nominados a ser directores de STF el año 2024 aceptaron o no ser directores de la sociedad.

Yo puse plata propia para poder hacerme cargo de las contingencias del personal de STF, y eso fue hasta enero. Hoy no hay estructura y nadie quiere asumir esto. Pagar abogados y otros gastos, siendo que mis socios están privados de libertad. La defensa de STF por el reclamo de ilegalidad ya está pagada. Nadie quiere ser gerente general de STF.

En febrero del año 2023 había un plan para pagar y cerrar STF y se acordó que la defensa de Luis Flores iba a ser pagada por STF.

Cuando pasó esto (la suspensión de la Corredora), yo me molesté mucho con Daniel y me alejé. Allí creo que volvió Flores (en agosto de 2023), él como accionista regresó con la idea de tomar el control de la sociedad, dejando afuera a los hermanos Sauer.

Eso debe haber sido cerca del 8 de agosto de 2023.

Yo le dije a Sauer que, o yo tomaba la administración para salir adelante, pero no para reabrir, sino para pagar a proveedores y trabajadores, o que la sociedad se cerraba.

Pero eso fue antes de que se supiera de los chats de índices.

Aquí había activos, pero eran inservibles. La sociedad en la práctica está quebrada.

La reunión que tuve con los Sauer y Flores después de la cancelación fue en Santiago.

Hoy la Corredora no tiene nada. Yo mantengo contacto todavía con Luis Flores, para enterarme de las demandas y otras cosas. Ya me involucraron en una demanda, estoy demandado por un cliente de la Corredora.

No tiene STF a nadie contratado, a los abogados les pagamos por fuera. No tiene un peso, ni ingresos. Lo único que ingresó el año 2023 lo puse yo, para pagar los finiquitos.

Leyla llegó a STF por invitación de Luis Flores.



Yo tuve poderes con Leyla hasta este año, pero ya estarían revocados. Ella renunció en mayo de 2024 como gerente general de STF. La situación se volvió imposible, hay un límite para tirar plata a la basura. No hay nada en STF”.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1. CARGOS FORMULADOS.

Que, en mérito de los antecedentes precedentemente consignados, mediante **Oficio Reservado UI N°1500 de 21 de octubre de 2024 (“Oficio de Cargos”)** el Fiscal de la UI formuló los siguientes cargos:

1. *“Respecto de la Sra. **ANDREA LARRAÍN SOZA** y de los Sres. **SEBASTIÁN CERECEDA SILVA, JOSÉ CORREA ACHURRA, JAIME OLIVEIRA SÁNCHEZ-MOLINÍ** y **ANDRÉS BULNES MUZARD**, se formulan cargos por las siguientes infracciones:*

1.1. ***Infracción a las obligaciones previstas en las letras a) y c) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”,** por cuanto, los directores de la AGF no velaron porque las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se realizaran de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13.*

1.2. ***Infracción a la obligación prevista en la letra e) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”,** por cuanto, con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos, dando cuenta que los directores no velaron por que aquellas operaciones y transacciones fueran solo en el mejor interés del Fondo y en beneficio exclusivo de los partícipes.*

1.3. ***Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con la letra b) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”,** por cuanto, los directores no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.*

2. *Respecto de **LARRAÍN VIAL ACTIVOS S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS** y del Sr. **CLAUDIO YÁÑEZ FREGONARA**, se formulan cargos por las siguientes infracciones:*

2.1. ***Infracción al artículo 15 en relación con la parte final del inciso primero del artículo 17 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”,** por cuanto, en la administración del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, la AGF y su gerente general, no atendieron exclusivamente a la mejor conveniencia del Fondo, toda vez que: (i) las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizaron de acuerdo con el*



Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13; (ii) con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos.

2.2. Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con el artículo 18 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto, la AGF y su gerente general no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. Producto de lo anterior, no se informó a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna.

2.3. Infracción a la obligación de prevista en el punto 9.1.1. “Decisiones de Inversión” del Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno establecido en conformidad a lo dispuesto en el N° 1 de la Sección III 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”, en relación con el artículo 37 de la Ley de la CMF, por cuanto, la AGF y su gerente general, incurrieron en deficiencias relevantes en el manejo y resolución del conflicto de interés consistente en que, en el ciclo de inversión, se realizaron operaciones, instruidas a la Administradora por el Sr. Cristián Menichetti Pilasi, en que se utilizaron recursos provenientes de aportantes de la serie B de Fondo, en beneficio de las sociedades de los Asesores de Inversiones San Antonio, Sres. Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, y del deudor, Sr. Antonio Jalaff Sanz.

2.4. Infracción a la obligación prevista en el inciso final del artículo 47 de la en relación con el artículo 15 de Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto, en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron, por parte de STF Capital y su entonces gerente general, Sr. Luis Flores Cuevas, beneficios a los futuros aportantes y/o partícipes del Fondo que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones de estos, lo cual fue conocido y aceptado por la AGF y el gerente general.

3. Respecto de **LARRAÍN VIAL ACTIVOS S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS**, se formulan cargos por la siguiente infracción:

3.1. Infracción a lo dispuesto en el literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998, de 2010, que “Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión”, en relación con el punto A.3 del Apartado A, de la Sección 2 del Título I, de la Norma de Carácter General N°30, de fecha 10 de noviembre de 1989, que “Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.”, por cuanto, la AGF no remitió los estados financieros anuales, debidamente auditados, del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, referidos al 31 de diciembre de 2023, en el plazo dispuesto para ello, esto es, dentro de 90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario.

4. Respecto de **LARRAÍN VIAL ACTIVOS S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS y los Sres. CLAUDIO YÁÑEZ FREGONARA, EN CONJUNTO CON LOS Sres. ÁLVARO JALAFF SANZ,**



ANTONIO JALAF SANZ, CRISTIÁN MENICHETTI PILASI, LUIS FLORES CUEVAS Y STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SPA, se formulan cargos por la siguiente infracción:

Infracción grave a la prohibición prevista en el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, por cuanto, tomaron parte de las siguientes actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:

4.1. LVA AGF y los señores Claudio Yáñez Fregonara, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, quienes coordinadamente, al menos, entre octubre de 2022 y enero de 2023, idearon y estructuraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, cuyo objetivo real fue obtener recursos de los inversionistas de la serie B para, sin una adecuada valorización, pagar principalmente: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop SpA.

4.2. Señores Antonio Jalaff Sanz y Álvaro Jalaff Sanz, quienes conocían que, al menos parte de la deuda de Inversiones San Antonio con Factop SpA, tenía su origen en la cesión fraudulenta de facturas emitidas, sin una contraprestación real, entre las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio y que, posteriormente, eran cedidas a Factop SpA. No obstante, ambos ocultaron esa información con el objeto de obtener el financiamiento que se buscaba a través del Fondo. Este mecanismo de financiamiento fue utilizado en el caso del Sr. Antonio Jalaff desde el año 2019 y en el caso del Sr. Álvaro Jalaff desde el año 2020.

4.3. Señor Cristián Menichetti Pilasi, el 24 de enero de 2023 instruyó al Sr. Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de LVA AGF, la adquisición de los siguientes créditos cuyo deudor era Inversiones San Antonio:

4.3.1 Sociedad Inversiones Patio SpA en que tenían participación indirecta los Sres. Álvaro Jalaff, a través de Inversiones Las Vegas Limitada, Antonio Jalaff a través de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada y Cristián Menichetti, a través de Inversiones Santa Cristina Limitada.

4.3.2 Sociedad Inversiones Las Vegas Limitada en que tiene participación indirecta el Sr. Álvaro Jalaff Sanz.

4.3.3 Factop SpA y STF Capital Corredores de Bolsa SpA. en que tenían participación indirecta los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein, Rodrigo Topelberg Kleinkopf, y en el caso de STF Capital, el Sr. Luis Flores Cuevas, entre otros.

La adquisición de esos créditos se realizó con recursos provenientes de los aportantes de la serie B del Fondo Capital Estructurado I y benefició a las sociedades en que tenían participación: el propio Sr. Cristián Menichetti, los Sres. Álvaro Jalaff Sanz, Antonio Jalaff Sanz, Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein, Rodrigo Topelberg Kleinkopf y Luis Flores Cuevas, entre otros.

4.4. LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, a partir del 12 de enero de 2023, administraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en perjuicio del mismo y de sus aportantes, ya que: (i) la metodología utilizada se definió con el objetivo de sobrevalorar los activos del Fondo, y no para determinar su valor razonable, obviando los riesgos asociados a dichos activos y que debían ser considerados por normativa contable, especialmente, en el reconocimiento inicial como en todo el periodo en que el Fondo operó, lo que impidió contar de manera oportuna con información precisa, confiable, estandarizada y transparente sobre el valor de las cuotas del Fondo. Dicha situación, se mantuvo hasta que la CMF instruyó a la AGF reprocesar el valor cuota



del Fondo; (ii) el 77% de los recursos del Fondo, provenientes de los aportantes de la serie B, fueron en beneficio de las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio (Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas Limitada), Factop SpA y STF Capital; y (iii) instaron por la firma de un acuerdo por parte de los aportantes de la series A y B que, entre otras cosas, liberaba de responsabilidad a LVA AGF, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad por: a) la valorización del Grupo Patio; b) la revisión, evaluación y valorización de los pasivos de Inversiones San Antonio; y c) la revisión y evaluación de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de Grupo Patio, Inversiones Santa Teresita y del FIP 180.

4.5. Señor Luis Flores Cuevas y STF Capital Corredores de Bolsa SpA que, al menos, entre noviembre de 2022 y mayo de 2023, comercializaron las cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, entregando información falsa y engañosa a los inversionistas, toda vez que: (i) sus presentaciones a los inversionistas se titulaban “Fondo de Inversionistas-LV Patio” y usaban el logo de Grupo Patio, lo que no se ajustaba a la naturaleza y características del Fondo; (ii) informaron en noviembre de 2022 que, respecto de la serie A, se encontraban “colocados ya USD22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de Larraín Vial.”, lo que era falso, ya que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie; (iii) informaron, en diciembre de 2022 y enero 2023, que se encontraban ya colocados CLP 19.000 MM de la serie A, lo que era falso, ya que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie; y (iv) en la descripción del negocio se informaba que se trataba de un “Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa [sic] donde se coloca un porcentaje de la compañía [Grupo Patio], equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios” lo que no se ajustaba a la realidad.

Todo lo anterior resultó en un grave daño patrimonial a los clientes de STF Capital que invirtieron en cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, quienes resultaron engañados y defraudados producto de sus inversiones.”.

II.2. ANÁLISIS DEL OFICIO DE CARGOS.

Que, el análisis del Fiscal de la UI contenido en el Oficio de Cargos fue del siguiente tenor:

I. “Antecedentes de contexto:

230. Grupo Patio SpA es una empresa Real Estate Asset Manager cuyo modelo de negocio se basa en la gestión integrada de activos inmobiliarios de propiedad de inversionistas institucionales y family offices, en los que invierte conjuntamente y participa de todo el ciclo de vida del activo, desde el desarrollo, hasta su administración y comercialización.

231. De acuerdo con información a agosto de 2022, la gerencia general de Grupo Patio era desempeñada por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, y la gerencia de operaciones por el Sr. Cristián Menichetti Pilasi. Adicionalmente, a esa fecha, Grupo Patio contaba con un comité de ejecutivos, integrado por Álvaro Jalaff (gerente general), Cristián Cahe (vicepresidente de finanzas), Andrés Solari (vicepresidente), Pablo Manríquez (gerente comercial) y Cristián Menichetti (gerente de operaciones).

232. Para el desarrollo de sus negocios, a lo menos desde el año 2017, Grupo Patio ha mantenido una relación comercial con el Grupo Larraín Vial y sus empresas relacionadas, para



los efectos de este Oficio, con las sociedades Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada y LVA AGF.

233. Dentro de los principales accionistas de Grupo Patio, al 31 de diciembre de 2022, se encontraba la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA (con un 41,11% de su propiedad), sociedad que era de propiedad, entre otros, de la sociedad Inversiones Patio SpA que tenía un 25,14% de su capital, la que a su vez era de propiedad, entre otros, de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada que tenía un 21,28% de su capital, la que es de propiedad directa del Sr. Antonio William Jalaff Sanz.

234. Asimismo, el Sr. Antonio Jalaff Sanz tenía un 13,02% de la propiedad del Fondo de Inversión Privado 180, el que a su vez tenía un 8,51% de la propiedad de Grupo Patio, por una parte, y por otra, tenía una participación directa de Lake Avenue Limitada en el Fondo de Inversión 360 de 9,25%, el que a su vez tenía una participación directa en Inversiones 360 Limitada de 99,99% la que tenía una participación directa en Santa Teresita SpA de un 14,94% la que tenía una participación directa de 41,11% en Grupo Patio.

235. De ese modo, al 31 de diciembre de 2022, el Sr. Antonio Jalaff Sanz mantenía una participación indirecta de la propiedad de Grupo Patio SpA de 3,87%.

II. Insolvencia del Sr. Antonio Jalaff y origen del Fondo:

236. Hasta abril del año 2022, el Sr. Antonio Jalaff formó parte de Grupo Patio integrando un comité de ejecutivos con el cargo de vicepresidente ejecutivo, momento en el que presentó su renuncia en virtud de que se encontraba atravesando una delicada situación financiera, pues a través de su sociedad Inversiones San Antonio había acumulado una deuda de alrededor de \$25.000 millones sin poder hacer frente a sus compromisos financieros y crediticios.

237. A propósito de la deteriorada situación financiera y el inminente vencimiento de sus compromisos económicos, un grupo de personas cercanas al Sr. Antonio Jalaff lo ayudaron a idear alternativas para enfrentar la situación de falta de liquidez de su empresa Inversiones San Antonio con el propósito de pagar todas sus deudas, y en la línea de evitar un escenario de insolvencia o quiebra. De ese modo, según declaración prestada por el Sr. Menichetti ante esta Unidad, se analizaron varias alternativas, entre ellas, una liquidación, una reorganización, una venta ordenada de activos, una venta de su participación a su familia, entre otras.

238. El grupo de personas que lo asistió inicialmente -en adelante "Asesores" o "Asesores de Inversiones San Antonio"- estuvo compuesto, entre otras personas, por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, hermano y gerente general de Grupo Patio durante comienzos del año 2022; el Sr. Cristián Menichetti Pilasi, gerente de operaciones de Grupo Patio y posterior gerente general; el Sr. Marcelo Medina del Gatto, contador encargado de las finanzas del Sr. Antonio Jalaff; los Sres. Nelson Contador y Sebastián Pérez, como asesores legales.

239. Posteriormente, aproximadamente en mayo de 2022, a las conversaciones que buscaban solucionar la falta de liquidez del Sr. Antonio Jalaff, se incorporó la empresa LVA AGF, instancia en la que se analizó la alternativa de crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de Inversiones San Antonio y quedarían en una figura de fondo público cuya administración quedaría en manos de LVA AGF. Las personas que participaron en esas conversaciones y análisis de alternativas fueron los Sres. Manuel Bulnes, director ejecutivo del Grupo Larraín Vial; Felipe Porzio Honorato, director de finanzas corporativas del Grupo Larraín Vial; Matías Vial, gerente legal del Grupo Larraín Vial; y Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de LVA AGF.



240. De acuerdo con declaración rendida por el Sr. Antonio Jalaff Sanz ante esta Unidad, en el mes de mayo de 2022, tomó la determinación de que la mejor solución para enfrentar su situación era la estructuración de un fondo de inversión público. Para dar ejecución a dicha decisión, el día 17 de mayo de 2022, el Sr. Manuel Bulnes creó el grupo de chat de WhatsApp denominado “Convertible y Financiam” integrado, entre otras personas, por los Sres. Cristián Menichetti, Claudio Yáñez, Felipe Opazo, abogado del Grupo Larrain Vial, Matías Vial, Marcelo Medina, Felipe Porzio, Juan Pablo Flores, gerente de operaciones de LVA AGF, Carolina Menichetti, abogada del estudio MBC Abogados, entre otros.

241. El día 7 de septiembre de 2022, a las 8:57 horas, el Sr. Felipe Porzio envió un correo electrónico al Sr. Claudio Yáñez Fregonara que adjuntaba el documento denominado “Termsheet v1.pptx”, a efectos de presentar la solicitud de la creación del fondo de inversión público para el pago de las deudas de Inversiones San Antonio antes referido. El documento acompañado es el siguiente:

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Nombre del Fondo	FIP []
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Público No Rescatable
Propósito del Fondo	Inversión en una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA
Activo subyacente	En un inicio, acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA
Tamaño objetivo	UF 760.000
Moneda	CLP
Retorno Esperado	Dependerá de los dividendos recibidos provenientes de la participación indirecta en Grupo Patio SpA
Plazo	10 años
Período de Inversión	1 año
Remuneración	[0,4% + IVA] al año
Dividendos	Una vez invertido el capital del Fondo según lo señalado, cualquier retorno o distribución de recursos generados por la inversión del Fondo, y luego de haberse pagado y/o provisionado aquellos gastos y obligaciones del Fondo que correspondan según lo determine la Administradora, deberán ser íntegramente distribuidos a sus Aportantes, ya sea como dividendos o capital, no pudiendo en consecuencia dichos recursos ser reinvertidos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización del Valor Cuota	Mensual
Método de Valorización del Activo Subyacente	Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora
Rescates	No
Administrador	LarrainVial Activos Administradora General de Fondos
Asesores Legales	[Por definir]
Pasivos	En caso de necesidad, la Administradora podrá, por cuenta del Fondo, contraer pasivos exigibles consistentes en créditos bancarios de corto plazo, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo, como asimismo pasivos de mediano y largo plazo consistentes en créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo. El monto conjunto de los pasivos de corto plazo y de los pasivos de mediano y largo plazo, no podrá exceder el 5% del patrimonio del Fondo.
Aportes en Instrumentos y Bienes	El Fondo contempla la realización de aportes en instrumentos en su inicio, consistentes en las participaciones indirectas equivalentes al 5% de la participación accionaria de Grupo Patio SpA. El Fondo no contempla restricciones para realizar aportes en efectivo.
Contabilidad del Fondo	La moneda de contabilización del Fondo será Pesos Chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio del Fondo se expresarán en esa moneda, independiente de la moneda en la cual se efectúen las inversiones de los recursos del Fondo.
Asamblea de Aportantes y Comité de Vigilancia	[A completar]

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización Resolución de Controversias	Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago
Aumentos de capital	Requerirá de la aprobación del 75% del total de las Cuotas emitidas con derecho a voto
Disminuciones de Capital	El Fondo podrá realizar disminuciones de capital, por decisión de la Administradora y sin necesidad de acuerdo alguno de una Asamblea de Aportantes, por hasta el 100% de las Cuotas suscritas y pagadas del Fondo, o bien del valor de las Cuotas del Fondo, a fin de restituir a todos los Aportantes la parte proporcional de su inversión en el Fondo, siempre y cuando la Administradora determine que existen excedentes suficientes para cubrir las necesidades de caja del Fondo y cumplir con los compromisos y obligaciones del Fondo no cubiertos con otras fuentes de financiamiento. La disminución de capital se efectuará mediante la disminución del número de Cuotas del Fondo que acuerde la Administradora o bien mediante la disminución del valor de cada una de las Cuotas del Fondo.
Auditoría externa	Los Estados Financieros del Fondo serán auditados una vez al año, al cierre de cada ejercicio, por una empresa auditora inscrita en la CMF
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago
Otros temas	[A completar]

242. De acuerdo con el contenido del antes referido grupo de chat de WhatsApp “Convertible y Financiam”, la coordinación de la puesta en marcha del fondo de inversión “**Capital Estructurado I**” fue llevada a cabo por aquel medio. De ese modo, a contar de octubre de 2022, en aquel grupo se discutió sobre la confección, versiones intermedias y versión final del Reglamento Interno del Fondo.

243. El día 11 de octubre de 2022, a las 9:40 horas, el Sr. Felipe Porzio envió un correo electrónico al Sr. Víctor Barros, abogado del estudio Barros & Errázuriz, con copia al Sr. Claudio Yáñez, la Sra. Carolina Menichetti y el Sr. Benjamín Salas, ambos abogados del estudio MBC Abogados, cuyo asunto fue “RV: Nuevo Fondo de Inversión – Borrador Reglamento”, y adjuntaba un archivo formato Word con el primer borrador del Reglamento Interno del Fondo, con el siguiente mensaje:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

De: PORZIO HONORATO FELIPE
Enviado el: martes, 11 de octubre de 2022 9:40
Para: Barros Echeverría Victor
CC: YAÑEZ FREGONARA CLAUDIO; Carolina Menichetti; bsalas@mbcabogados.com
Asunto: RV: Nuevo Fondo de Inversión - Borrador Reglamento
Datos adjuntos: RI FIP(563292.7).docx

Hola Víctor,

Como te comenté la Carola Menichetti (cc), adjunto encontrarás el primer borrador de reglamento de Fondo Público para adquirir las participaciones que tiene Inversiones San Antonio indirectamente en Grupo Patio a través de sociedades y FIP. Copio también a Claudio Yáñez de nuestra AGF Activos. Te agradeceré nos hagas todos los comentarios que sean necesarios.

Saludos cordiales,

Felipe

Felipe Porzio

Socio

LarrainVial

244. El día 2 de noviembre de 2022, el Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LVA AGF, informó en el grupo de Whatsapp, lo siguiente:

“[02-11-22, 13:32:20] Claudio Yáñez: **El reglamento podríamos decir que está listo** -si es que ningún otro gallo pide cambios- pero tengo que pasar por Directorio (que no conocen en detalle la operación) y después empezar todo el setup operativo

[02-11-22, 13:32:26] Claudio Yáñez: operativo*”

245. El día 15 de diciembre de 2022, en Sesión Ordinaria de Directorio de LVA AGF con la asistencia de su presidente el Sr. Andrés Bulnes Muzard, de los directores Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. José Rafael Correa Achurra, Sebastián Cereceda Silva y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y del gerente general de la Sociedad, don Claudio Yáñez Fregonara, se aprobó por unanimidad la creación del Fondo de Inversión **Capital Estructurado I**.

246. Teniendo presente lo expuesto, es posible concluir que el Fondo de Inversión Capital Estructurado I fue la solución financiera que el Sr. Antonio Jalaff y sus Asesores decidieron tomar para hacer frente a su insolvente situación financiera.

III. **Reglamento Interno del Fondo:**

247. El reglamento interno del fondo de inversión **Capital Estructurado I** fue depositado en la CMF el día 21 de diciembre de 2022, y modificado el día 12 de enero del 2023.

248. Las características generales del Fondo, según su reglamento interno, son:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

**REGLAMENTO INTERNO
FONDO DE INVERSIÓN CAPITAL ESTRUCTURADO I**

I. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO.

I.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES.

Nombre del Fondo	:	Fondo de Inversión Capital Estructurado I
Razón social de la Sociedad Administradora	:	Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos
Tipo de Fondo	:	Fondo de Inversión No Rescatable.
Tipo de Inversionista	:	Fondo dirigido a inversionistas calificados.
Plazo máximo de pago de rescate	:	El Fondo no permite el rescate de las Cuotas.

249. El objeto declarado del Fondo es: “Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad **Inversiones Santa Teresita SpA**, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del **Fondo de Inversión Privado 180**, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los “Vehículos”. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”

250. El Fondo contempla tres tipos de series, las siguientes:

Denominación	Requisitos de ingreso	Valor cuota inicial	Moneda en que se recibirán los aportes	Otras características relevantes
Serie A	Inversionistas Calificados	1 UF, según el valor de la UF al día de la primer a suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla
Serie B	Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán mantener de forma continua aportes, iguales o superiores a UF 5.000	1 UF, según el valor de la UF al día de la primer a suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Serie C	Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán ser personas relacionadas a la Administradora	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla
---------	--	---	----------------	--------------

251. En relación con la “Política de Inversiones” del Fondo, el reglamento interno, señala

“2.2.1. El Fondo no estará obligado a mantener inversiones por un período mínimo y tomará decisiones de inversión en base a la capacidad de los activos de producir rentabilidad y al potencial de apreciación o plusvalía de los activos.

2.2.2. El Fondo deberá mantener invertido a lo menos el 90% de sus recursos en los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del numeral 2.2.3 siguiente. Adicionalmente, y con el objeto de manejar las necesidades de liquidez del Fondo, éste podrá invertir hasta un 10% del activo total del Fondo en los instrumentos señalados en las letras d), e), f) y g) del numeral 2.2.3 siguiente. Lo anterior es sin perjuicio de las cantidades que el Fondo mantenga en caja y bancos.

2.2.3. Para el cumplimiento de su objeto, y según las necesidades o flujo de caja que las inversiones del Fondo vayan requiriendo, éste podrá invertir en los siguientes activos, con los límites máximos con respecto a los activos totales del Fondo que se indican a continuación:

Instrumento	Límite máximo
a) Acciones de los Vehículos o acciones, cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, rescatables o no rescatables, de sociedades o fondos chilenos para invertir indirectamente en los Vehículos.	Hasta un 100%
b) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, cuyo deudor sean las entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	Hasta un 100%
c) Pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	Hasta un 100%
d) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	Hasta un 10%
e) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos o garantizados por éstos.	Hasta un 10%
f) Letras de crédito emitidas por bancos.	Hasta un 10%
g) Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan en títulos de deuda de corto plazo, y que cuenten con las demás características indicadas en la sección 2.3. siguiente.	Hasta un 10%

252. En cuanto a los “Aportes y Valorización”, el reglamento interno del fondo señala:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“4.1. Moneda en que se recibirán los aportes: Los aportes deberán ser efectuados en pesos chilenos, ya sea en vale vista bancario, transferencia electrónica y/o cheque, adicionalmente el Fondo contempla el aporte en instrumentos, bienes y contratos.

4.2. Según se indicó, el Fondo contempla recibir aportes en instrumentos, bienes y contratos que cumplan las siguientes condiciones:

1.2.1. Partícipes autorizados: *No se contemplan limitaciones o condiciones especiales para que entidades puedan realizar aportes al Fondo en instrumentos. Lo anterior, es sin perjuicio de que el Fondo está dirigido a Inversionistas Calificados de aquellos a que hace referencia la letra f) del artículo 4 Bis de la Ley N°18.045 y la Norma de Carácter General N°216 del año 2008 de la Comisión, o la que la modifique o reemplace.*

1.2.2. Instrumentos susceptibles de ser aportados al Fondo: *Aquellos instrumentos, bienes y contratos indicados en las letras a), b) y c) de la sección 2.2.3., en la medida que estos instrumentos cumplan con lo dispuesto en el numeral 2) del Título I de la Norma de Carácter General N° 390 de la Comisión.*

1.2.3. Procedimiento para realizar aportes en instrumentos, bienes y contratos y oportunidad para hacerlo: *El aporte por medio de instrumentos, bienes y contratos se llevará a cabo mediante solicitud escrita dirigida a la sociedad Administradora o sus agentes y posterior suscripción de los correspondientes documentos traslativos de dominio de los instrumentos, bienes y contratos que se aportan al Fondo. No se contempla una oportunidad particular para realizar aportes en instrumentos, bienes o contratos.*

1.2.4. Restricciones a aportes en efectivo: *No se contemplan restricciones para el entero de aportes en efectivo.*

1.2.5. Mecanismos para realizar aportes o liquidar inversiones: *No se contemplan mecanismos particulares que permitan a los Partícipes contar con un adecuado y permanente mercado secundario de las cuotas.*

1.2.6. Condiciones particulares: *No se requieren garantías por parte de los Partícipes que realicen aportes en instrumentos. Los derechos que otorgan los instrumentos que compondrán el aporte pertenecerán al Fondo contar de la fecha de la celebración de los documentos traslativos de dominio que correspondan, sin que se contemplen compensaciones de ninguna especie para los Aportantes en cuestión.*

4.3. Valor para conversión de aportes: *Para efectos de realizar la conversión de los aportes en el Fondo en Cuotas del mismo, se utilizará el valor cuota del día inmediatamente anterior a la fecha del aporte, calculado en la forma señalada en el artículo 10 del Reglamento o el valor cuota inicial indicado en la Sección 3.1.1., tratándose del primer aporte al Fondo. En caso de colocaciones de Cuotas efectuadas en los sistemas de negociación bursátil autorizados por la CMF, el precio de la Cuota será aquel que libremente estipulen las partes en esos sistemas de negociación.*

Para los efectos de la conversión de aquellos aportes efectuados mediante el aporte de instrumentos, bienes y contratos, se estará a la valorización de dichos instrumentos determinada en virtud de lo dispuesto en el numeral 2) del Título I de la Norma de Carácter General N° 390 de la CMF.

4.4. Medios para efectuar los aportes: *Las solicitudes de aportes se realizarán mediante el envío de un correo electrónico a la Administradora o a sus agentes; o en su defecto, mediante su entrega en la dirección de la Administradora o de sus agentes (por correo u otra vía), o*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

presencialmente, en las oficinas de la Administradora o en las de sus agentes. El envío de los correos electrónicos mencionados deberá dirigirse a la Administradora a la dirección activosagf@larrainvial.com o la dirección de correo electrónico que informe el respectivo agente. Dicho correo electrónico deberá provenir de la dirección de correo electrónico que previamente tenga registrada el Aportante en los registros de la Administradora o del agente. Por su parte, la carta enviada a la Administradora o al agente deberá encontrarse debidamente firmada por el Aportante con la firma registrada por el Aportante en los registros de la Administradora o del agente u otro medio legal que permita comprobar la identidad del mismo.

Las solicitudes de inversión que se presenten durante un día inhábil o víspera de día inhábil después del cierre de operaciones del Fondo, y las realizadas los días hábiles con posterioridad al cierre de operaciones del Fondo, se entenderán recibidas el día hábil siguiente, antes del cierre de operaciones del Fondo.

Por cada aporte que se efectúe de Cuotas del Fondo, se emitirá un comprobante con el detalle de la operación respectiva, el que se remitirá al Aportante en la forma establecida en la sección 8.2 del presente Reglamento Interno.

4.5. Lo dispuesto precedentemente, es sin perjuicio de los mecanismos de comunicación que puedan acordar directamente los Aportantes con los agentes de la Administradora cuando éstos sean mandatarios de los Aportantes frente a la Administradora. En este caso, las solicitudes de aportes serán entregadas por los agentes a la Administradora cumpliendo en todo momento con la normativa vigente relativas a los aportes.

4.6. Contratos de promesa: No se contempla.

4.7. Mercado secundario: No se contemplan mecanismos que permitan a los Aportantes contar con un mercado secundario para las Cuotas del Fondo distintos del registro de las Cuotas en alguna bolsa de valores del país.

4.8. Fracciones de cuotas: No contempla.

4.9. Plan Familia: No se contempla.

4.10. Canje de Cuotas. No se contempla.”

253. De acuerdo con lo expuesto y del tenor del Reglamento Interno del Fondo Capital Estructurado I, únicamente es posible entender que aquel vehículo de inversión estaba destinado -de acuerdo con su Objeto- a realizar inversiones directas o indirectas en capital de las sociedades Inversiones Santa Teresita y FIP 180, e inversiones en deuda o de capital de sociedades que tuvieran participación directa o indirecta en aquellas.

IV. Reconocimientos de deuda, novaciones y promesas:

254. El día 30 de diciembre de 2022, el Sr. **Antonio William Jalaff Sanz**, en representación de la sociedad **Inversiones San Antonio Limitada**, firmó un total de 11 reconocimientos de deuda, a las siguientes sociedades: (i) Factop S.A.; (ii) Inversiones Patio SpA; y, (iii) Siete Cumbres Servicios Financieros SpA. En todos los documentos el Sr. Antonio Jalaff reconoce que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquellas sociedades distintas sumas de dinero en un determinado plazo, por un total ascendente a 174.729,930147 UF. El detalle de los reconocimientos es el siguiente:

Reconocimientos de deuda de la Sociedad Inversiones San Antonio
--



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

N°	Sociedad	Fecha	Monto deuda UF	Fecha de pago
1	Factop S.A.	30-12-2022	42.528,518916	26-01-2026
2	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	35.437,006327	27-01-2026
3	Factop S.A.	30-12-2022	7.087,401270	27-01-2026
4	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	5.667,729366	31-01-2026
5	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	8.501,594049	31-01-2026
6	Factop S.A.	30-12-2022	11.017,353745	17-02-2026
7	Factop S.A.	30-12-2022	10.998,559189	23-02-2026
8	Factop S.A.	30-12-2022	41.652,299093	27-04-2026
9	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	3.102,157720	23-01-2026
10	Inversiones Patio SpA	30-12-2022	5.638,682263	24-02-2026
11	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	30-12-2022	3.098,628209	27-02-2026

255. El día 30 de diciembre de 2022, los Sres. Francisco Feres Nazarala y Marcelo Medina del Gatto, en representación de la sociedad **Inversiones San Antonio Limitada**, firmaron dos reconocimientos de deuda a las siguientes sociedades: (i) Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada; e (ii) Inversiones Las Vegas SpA; En todos los documentos los Sres. Feres y Medina reconocen que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquellas sociedades distintas sumas de dinero en un determinado plazo, por un total ascendente a 39.336,770029 UF. El detalle de los reconocimientos se encuentra en la tabla del siguiente punto.

256. El día 8 de marzo de 2023, los Sres. Francisco Feres Nazarala y Marcelo Medina del Gatto, en representación de la sociedad **Inversiones San Antonio Limitada**, firmaron un reconocimiento de deuda a Nanomed SpA. En el documento, los Sres. Feres y Medina reconocen que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquella sociedad la suma ascendente a 22.905 UF. El detalle de los reconocimientos es el siguiente:

Reconocimientos de deuda de la Sociedad Inversiones San Antonio				
N°	Sociedad	Fecha	Monto deuda UF	Fecha de pago
1	Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada	30-12-2022	28.096,337744	16-03-2026
2	Inversiones Las Vegas SpA	30-12-2022	11.240,432285	22-03-2026
3	Nanomed SpA	08-03-2023	22.905	01-02-2026

257. El día 16 de febrero de 2023, el Sr. Rodrigo Naomi Díaz Carrasco, en representación de la sociedad **Inversiones Monterey Limitada** firmó un reconocimiento de deuda, por medio del que reconoce adeudar y se obliga a pagar a la sociedad **STF Capital** la suma de 9.890,182242 UF al día 16 de febrero de 2026, en su equivalente en pesos a la fecha efectiva del pago.

258. Entre los días 26 de enero y 5 de junio de 2023, el Sr. **Antonio Jalaff Sanz** en representación de la sociedad **Inversiones San Antonio**, firmó 17 contratos de novación por cambio de deudor, reconocimiento de deuda y promesa de adquisición de participación social, por medio de los que entregó la calidad de deudor a la sociedad **Inversiones Monterey** y reconoció deudas con Factop



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, y Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA por un monto total ascendente a **391.964,27 UF**. El detalle de los reconocimientos es el siguiente:

Novaciones de calidad de deudor de la Sociedad Inversiones San Antonio y Promesa					
N°	Nuevo deudor	Sociedad acreedora	Fecha	Monto deuda UF	Fecha de pago
1	Inversiones Monterey Limitada	Factop S.A.	26-01-2023	42.528,518916	24-01-2026
2	Inversiones Monterey Limitada	Inversiones Patio SpA	27-01-2023	35.437,066327	27-01-2026
3	Inversiones Monterey Limitada	Factop S.A.	27-01-2023	7.087,401270	27-01-2026
4	Inversiones Monterey Limitada	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	5.667,729366	31-01-2023
5	Inversiones Monterey Limitada	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	8.501,594049	31-01-2023
6	Inversiones Monterey Limitada	Tanner Servicios Financieros S.A.	07-02-2023	41.406,591843	06-02-2026
7	Inversiones Monterey Limitada	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-02-2023	9.890,182242 1.879,134626	
9	Inversiones Monterey Limitada	Factop S.A.	17-02-2023	11.017,353745	17-02-2026
10	Inversiones Monterey Limitada	Factop S.A.	23-02-2023	10.998,559189	23-02-2026
11	Inversiones Monterey Limitada	Inversiones Patio SpA	23-02-2023	3.102,157720	23-02-2026
12	Inversiones Monterey Limitada	Inversiones Patio SpA	24-02-2023	5.638,682263	24-02-2026
13	Inversiones Monterey Limitada	Siete cumbres Servicios Financieros SpA	27-02-2023	3.098,628209	17-02-2026
14	Inversiones Monterey Limitada	Nuevo Capital S.A.	03-03-2023	101.816,597515	03-03-2026
15	Inversiones Monterey Limitada	Nanomed SpA	08-03-2023	22.905	08-03-2026
16	Inversiones Monterey Limitada	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-03-2023	28.096,337744	16-03-2026
17	Inversiones Monterey Limitada	Inversiones Las Vegas SpA	22-03-2023	11.240,432285	22-03-2026
18	Inversiones Monterey Limitada	Factop SpA	05-06-2023	41.652,299093	27-04-2026

259. En todos los contratos de novación de deuda antes señalados se incorporó la **cláusula "promesa de adquisición de participación"** que contenía lo siguiente:

"QUINTA: Promesa de Adquisición de Participación Social.

/Uno/ Antecedentes.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

- a) *Inversiones Monterey Limitada es una sociedad de responsabilidad limitada constituida por escritura pública otorgada con fecha 19 de abril de 2022, en la Notaría de Santiago de don Eduardo Javier Díez Morello. Un extracto de dicha escritura se inscribió a fojas 37.422 número 17.049 del Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago del año 2022 y se publicó en el Diario Oficial con fecha 14 de mayo de 2022.*
- b) *La Sociedad y su principal socio, se encuentran realizando una restructuración que consiste, entre otras cosas, en la creación de una sociedad por acciones o de responsabilidad limitada (la "NewCo"), a la cual se le asignaría, aportaría y transferiría la Participación en Grupo Patio (según se define a continuación) y se le asignaría a la NewCo. entre otros, la Nueva Obligación, asumiendo esta la calidad de deudora de la misma.*
- c) *Como consecuencia de la Reorganización (según se define más adelante), la NewCo adquirirá una participación indirecta en la sociedad por acciones denominada Grupo Patio SpA ("Grupo Patio"), Rol Único Tributario No 76.349.714-3 (la "Participación en Grupo") igual o inferior a un 3,87%, la cual se compondrá de una o más de las siguientes participaciones aproximadas:*
- i. *Una participación indirecta en Grupo Patio equivalente al 2,77% que se compone de: (i) Una participación directa de la Sociedad en Inversiones Patio SpA de 2 1,28%, la que a su vez tiene una participación directa en Inversiones Santa Teresita SpA de 25,14%, la que a su vez tiene una participación directa en Grupo Patio de 41,11%; y (ii) una participación directa de Lake Avenue Limitada en el Fondo de Inversión 360 de un 9,25%, el que a su vez tiene una participación directa en Inversiones 360 Limitada de un 99,9996%, la que a su vez tiene una participación directa en Santa Teresita SpA de un 14,94%, la que, de acuerdo a lo antes indicado, tiene una participación directa en Grupo Patio de 41,11%.*
- ii. *Una participación indirecta en Grupo Patio equivalente al 1,11% que se compone de: Una participación directa de la Sociedad en el Fondo de Inversión 180 de un 13,02%, el que a su vez tiene una participación directa en Grupo Patio de un 8,5 1 %.*

Los porcentajes antes señalados se podrán ajustar a la baja, en la medida que a la NewCo se le transfiera o asigne una participación indirecta en Grupo Patio que, según la Valorización de la Participación en Grupo Patio (según se define más adelante), permita la capitalización de la Nueva Obligación y la totalidad de las restantes obligaciones respecto de las cuales se hubiesen suscrito promesas de adquisición de participación social en la NewCo, en términos substancialmente similares a los establecidos en el presente instrumento (las "Otras Deudas Capitalizables").

/Dos/ Promesa.

- a) *Por el presente instrumento, el Promitente Adquirente, debidamente representado en la forma señalada en la comparecencia, promete y se obliga a adquirir para sí una participación en la NewCo, la cual pagará mediante la capitalización de la Nueva Obligación en la NewCo. Por su parte, el Primitivo Deudor y 1a Sociedad, según corresponda, se obligan a aumentar el capital de la NewCo, a efectos que éste sea adquirido por el Promitente Adquirente mediante la capitalización de la Nueva Obligación en los términos dispuestos en el presente instrumento.*
- b) *La Nueva Obligación se capitalizará por el Promitente Adquirente al monto efectivamente adeudado por la Sociedad o su cesionario. según su equivalencia en pesos en la fecha adquisición de la participación en la NewCo. En tal caso, el Promitente Adquirente adquirirá una participación social o accionaria equivalente a la proporción que la Nueva Obligación represente en el monto en que se aumente el capital de la NewCo, una vez que se*



hayan capitalizado las Otras Deudas Capitalizables. La participación que adquiera el Promitente Adquirente en virtud de lo señalado precedentemente corresponderá a un porcentaje de participación indirecta en Grupo Patio, que resulte del siguiente cálculo:

$$\frac{\text{El valor de la Nueva Obligación}}{\text{Valorización de la Participación en Grupo Patio}} = X\%.$$

Valorización de la Participación en Grupo Patio.

Para estos efectos, la Valorización de la Participación en Grupo Patio se calculará de acuerdo los supuestos señalados en el Anexo A, ajustados según lo dispuesto en la letra c) del numeral /Uno/ precedente.

c) Dividendos.

Todos los dividendos que le sean distribuidos a la Sociedad o a la NewCo y que provengan de la Participación en Grupo Patio, no podrán ser distribuidos como dividendos por éstas hasta que se realice la capitalización referida en el presente instrumento.

/Tres/ Condición.

a) La promesa de adquisición de participación social que se pacta en la presente cláusula, se encuentra sujeta exclusivamente a la condición suspensiva, consistente en que se constituya la NewCo y se le transfiera o asigne la Participación en Grupo Patio (la "Reorganización") y la Nueva Obligación (la "Condición de la Promesa")

b) La Condición de la Promesa deberá cumplirse dentro del plazo de 18 meses contados desde esta fecha, plazo que se prorrogará por un periodo adicional de 18 meses, salvo que alguna de las partes comunique a la otra su intención de no prorrogarlo, con 3 meses de anticipación a la fecha de su vencimiento.

c) La condición estipulada en el presente numeral /Tres/ se establece en beneficio del Promitente Adquirente y la Sociedad, por lo cual sólo podrá ser renunciada por ambas y por escrito.

d) En caso que, habiéndose cumplido la condición estipulada en el presente numeral /Tres/ o habiendo renunciado el Promitente Adquirente y la Sociedad en todo o parte a ésta, no se hubiere constituido la NewCo, la adquisición de la participación social que es objeto de la presente promesa y la correspondiente capitalización de la Nueva Obligación, se llevará a efecto en la Sociedad luego o conjuntamente con el aumento de capital de ésta. El porcentaje de participación indirecta que adquiera el Promitente Adquirente en Grupo Patio en virtud de lo señalado precedentemente corresponderá y se calculará, teniendo como base lo indicado en la letra b) del número Dos) anterior.

/Cuatro/ Aumento de Capital y Adquisición de la Participación Social.

b) Inversiones San Antonio Limitada, en su calidad de socio mayoritario de la Sociedad y de la NewCo, y dentro del plazo extintivo de 15 días corridos contados desde que se haya verificado y renunciado por escrito la Condición de la Promesa, deberá acordar y hacer que su socio o socios acuerden un aumento de capital en la Sociedad o en la NewCo, a efectos que el mismo sea suscrito y pagado, en todo o parte, por el Promitente Adquirente.

c) Dentro de igual plazo, deberá el Promitente Adquirente concurrir al aumento de capital, adquiriendo la respectiva participación social mediante la Capitalización de la Nueva Obligación en la Sociedad o en el NewCo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

d) *En caso que el Promitente Adquirente deba suscribir acciones en la Sociedad o en la NewCo (en el caso que fueran una sociedad anónima o por acciones) a efectos de dar cumplimiento a la presente promesa, lo hará libre de toda prenda, gravamen, usufructo, embargo, prohibición, litigio, derechos preferentes de terceros, condiciones resolutorias, opciones, cualquier otro derecho o interés sobre ellas o deudas de cualquier naturaleza.”*

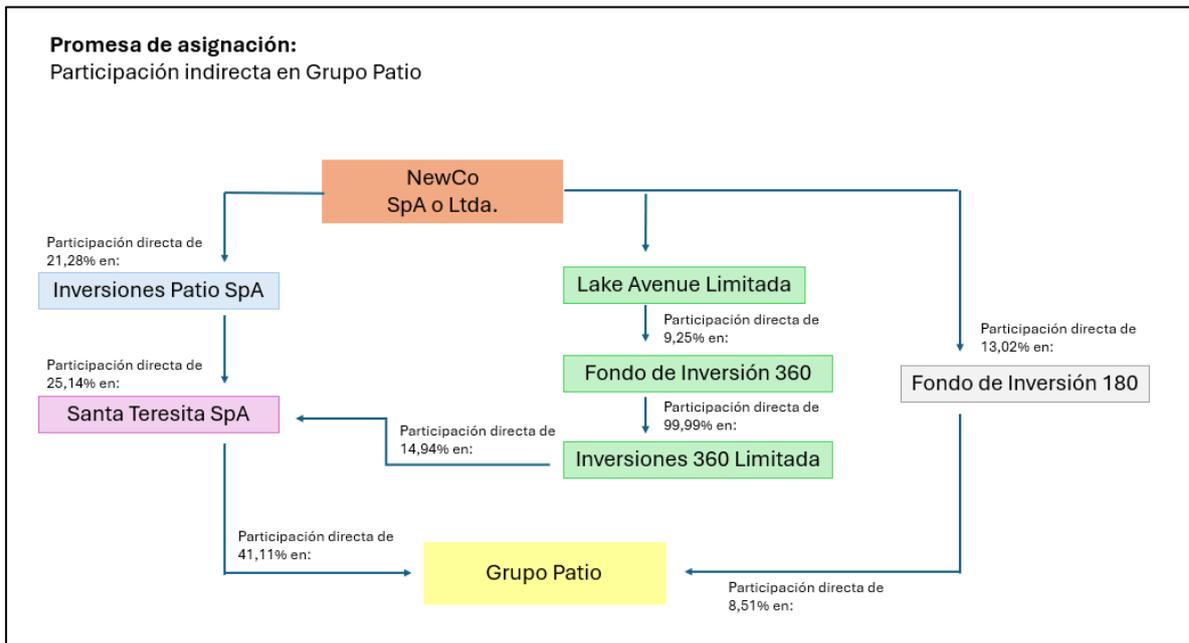
260. *Teniendo lo anterior presente, es posible comprender que lo se informó en aquel acto jurídico -promesa- a los acreedores de Inversiones San Antonio fue que, Inversiones Monterey Limitada y su principal socio -Sr. Antonio Jalaff Sanz-, se encontraban realizando una reestructuración que consistía, entre otras cosas, en la creación de una sociedad por acciones o de responsabilidad limitada (NewCo) a la cual se le asignaría, aportaría y/o transferiría la Participación en Grupo Patio y se le asignaría la nueva obligación asumiendo esta la calidad de deudora de la misma, así NewCo adquiriría una participación indirecta en la sociedad Grupo Patio SpA **igual o inferior a 3,87%** que se compondría de una o más de las siguientes participaciones aproximadas:*

a. Una participación indirecta en Grupo Patio equivalente al 2,77% que se compone de:

a. *Una participación directa en Inversiones Patio SpA de 21,28% la que tiene una participación directa en Inversiones Santa Teresita SpA de 25,14% la que tiene una participación directa en Grupo Patio de 41,11%.*

b. *Una participación directa de Lake Avenue Limitada en el Fondo de Inversión 360 de 9,25%, el que a su vez tiene una participación directa en Inversiones 360 Limitada de 99,9996% la que a su vez tiene una participación directa en Santa Teresita SpA de un 14,94% la que tiene una participación directa de 41,11% en Grupo Patio.*

b. **Una participación indirecta en Grupo Patio equivalente al 1,11% que se compone de:** una participación directa de la sociedad en el Fondo de Inversión 180 de un 13,02% el que a su vez tiene una participación directa en Grupo Patio de un 8,51%.



Fuente: *Elaboración propia sobre la base de antecedentes recopilados.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD:** 2025080581748

261. En tal sentido, se estableció en concreto una promesa, en la que el promitente adquirente (acreedores de Inversiones San Antonio) se obliga a adquirir para sí una participación en la NewCo, la que se pagará mediante la capitalización de la Nueva Obligación en la NewCo. Mientras que la sociedad Inversiones San Antonio se obligaba a aumentar el capital de la NewCo a efectos de que sea adquirido por el promitente adquirente mediante la capitalización de la Nueva Obligación.

262. Al respecto, es importante destacar que la promesa de adquisición se encontraba sujeta a la **condición suspensiva de constitución de NewCo** y que a esta se le transfiriera o asignara la participación en Grupo Patio y la nueva obligación. La condición debía cumplirse en 18 meses desde esa fecha, prorrogable por un periodo igual. La condición se encontraba establecida en favor del promitente adquirente (acreedor de Inversiones San Antonio) y su sociedad.

263. Por medio de escritura pública de fecha 08 de noviembre de 2023, otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°33.593-2023, la sociedad **Inversiones Monterey Limitada** efectuó un reconocimiento de deuda con las siguientes sociedades y montos:

N°	Sociedad	Monto UF
1	Factop SpA	42.528,518916
2	Inversiones Patio SpA	35.437,006327
3	Factop SpA	7.087,40127
4	Inversiones Patio SpA	8.501,594049
5	Inversiones Patio SpA	5.667,729366
6	Tanner Servicios Financieros	41.406,591843
7	Factop SpA	11.017,353745
8	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	9.890,182242
9	Factop SpA	10.998,559189
10	Inversiones Patio SpA	3.102,157720
11	Inversiones Patio SpA	5.638,682263
12	Siete Cumbres	3.098,628209
13	Inversiones Las Vegas	11.240,432285
14	Nuevo Capital	101.816,597515
15	Nanomed	22.905
16	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	28.096,337744
17	Factop SpA	41.652,299093

264. Sobre la base de la promesa incorporada en los contratos de novación suscritos por Inversiones Monterey, Inversiones San Antonio y sus acreedores, es posible establecer que el verdadero "Objeto" del Fondo de Inversión Capital Estructurado I era la compra de deudas de la sociedad Inversiones San Antonio con la promesa de que en un plazo máximo de 36 meses, Inversiones San Antonio realizaría una reestructuración de sus sociedades para traspasar al Fondo su participación indirecta **-de hasta un 3,87%-** en las sociedades Inversiones Santa Teresita, FIP 180 y Lake Avenue, sin incorporar en aquella promesa algún **gravamen que garantizara el cumplimiento de la promesa**, o en su defecto, una cláusula penal que estableciera una sanción monetaria por el incumplimiento de la misma.



V. **STF Capital y Acuerdos privados:**

265. Del contenido del grupo de chat de WhatsApp, se pudo observar que durante los días 12 y 18 de octubre de 2022, el Sr. Felipe Porzio y el Sr. Menichetti, en relación con la creación del Fondo señalaron lo siguiente:

“[12-10-22, 18:48:48] Felipe Porzio: Nos queda mucho camino para el asado

[12-10-22, 18:50:25] Felipe Porzio: Por ahora:

- Terminar el reglamento interno del FIP
- **Contratos laterales para STF**
- Cerrar MOU con acreedores
- Tener el camino claro de colapso de sociedades
- Ejecutar”

Posteriormente, el Sr. Cristián Menichetti indicó:

“[18-10-22, 12:15:54] Cristian Menichetti: Claudio

Entiendo tienen el reglamento propuesta desde el viernes.

Es crítico poder hacerlos según el term sheet, o sea con series de cuotas y **el contrato privado**. Esto ya que el institucional (**STF levantó los recursos con eaa estructura.**) (SIC)

266. Por su parte, mediante correo electrónico de fecha 14 de noviembre de 2022, asunto: “RE: Nuevo Fondo de Inversión - Borrador Reglamento”, el Sr. Cristián Menichetti envió al Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LVA AGF, con copia a los Sres. Sebastián Gaete; Víctor Barros Echeverría; Jaime Oliveira Sánchez-Moliní; Carolina Menichetti; Felipe Porzio Honorato; Felipe Opazo Fernández; Juan Ignacio Galdámez; Álvaro Jalaff; y Benjamín Salas; una minuta para explicar el detalle de la estructura y estrategia del fondo. El correo electrónico es el siguiente:



De: Cristián Menichetti Pilasi <cmenichetti@patio.cl>
Enviado el: lunes, 14 de noviembre de 2022 16:45
Para: YAÑEZ FREGONARA CLAUDIO
CC: Sebastian Gaete; Barros Echeverría Victor; OLIVEIRA SANCHEZ-MOLINI JAIME; Carolina Menichetti; PORZIO HONORATO FELIPE; OPAZO FERNANDEZ FELIPE; Juan Ignacio Galdámez; Alvaro Jalaff; Benjamín Salas
Asunto: RE: Nuevo Fondo de Inversión - Borrador Reglamento
Datos adjuntos: Minuta post reunión Cristian Menichetti _ Directorio de LV Activos (003).docx

Estimados
Aprovecho de saludarlos

- 1.-Aprovecho de retirar lo expresado en la reunión con el directorio de Activa, En cuanto a nuestro y mi personal profundo agradecimiento por el apoyo en la estructuración de este fondo y el contexto que rodea al mismo.
- 2.-Reiterar nuestra total apertura a, mejorar el reglamento interno y los diversos instrumentos que se suman al mismo. Valoramos la mirada profesional y rigurosa efectuada y la contribución a mitigar los riesgos del mismo.
- 3.-Envío minuta comentada, (tratando de hacerlo lo mas rápido posible) intentando explicar en mayor detalle la estructura y estrategia que se ha ido desarrollando, con los mitigadores que están estructurados. Estamos disponibles para juntarnos cuando se necesite, nosotros y con los equipos de asesores, de manera de en conjunto poder determinar los mejores mitigadores de los distintos escenario posibles..

Quedo a la espera de us socmentarios



CRISTIÁN MENICHETTI PILASI
Gerente General

TC:(562) 2979 6600 T.Asist: (562) 29796601

267. El contenido de la Minuta acompañada en el correo antes referido se puede ver en las siguientes imágenes:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Temas a implementarse en relación al Fondo de Financiamiento

1. Estructurar un fondo de inversión privado (FIP) en lugar de un fondo de inversión público. El levantamiento de la Serie B está condicionado a que sea un fondo público. **STF no ve posibilidad de levantar los recursos en una estructura de Fondo no público.**
2. Se deberá establecer en el Reglamento Interno del FIP:
 - a. Un objeto de inversión específico (inversión indirecta en Grupo Patio SpA a través de Inversiones Santa Teresita SpA y del FIP Patio Gestión). **No. La idea es que el reglamento que es público sea abierto en su inversión. Sin perjuicio de lo anterior, en documentos privados, tales como el contrato de suscripción de cuotas y/o MoU con acreedores, se podrá limitar y especificar la inversión del Fondo. Esperamos enviar borrador de MoU hoy.**
 - b. Que las cuotas no se podrán ceder sin el consentimiento de la administradora (para evitar su transferencia a más de 50 aportantes y que el FIP pase a ser un fondo público). **Al ser público entendemos esto no aplica. Las promesas y/o otros documentos entre la AGF y los aportantes, podrían establecer obligación que los compradores de las cuotas aceptaran los mismos términos que los aportantes originales que aun correspondan.**
 - c. Un plazo de duración acotado (por ejemplo: 10 años). **Ok, así está hoy (10 años, prorrogable por períodos de [5] años, por acuerdo adoptado en asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo).**

- d. Un proceso de liquidación claro y previamente definido (por ejemplo, que la liquidación se materializará mediante la entrega de los activos del fondo a sus aportantes). **Ok, por favor hacer propuesta para nuestra revisión.**
3. Previo al inicio de operaciones del FIP es necesario realizar lo siguiente:
 - a. Efectuar una revisión de los antecedentes de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA y del FIP Patio Gestión (estatutos, pactos y otros antecedentes corporativos). **Ok, enviémos check list con documentos requeridos para revisión.**
 - b. Que se haya completado las acciones corporativas que permitan “colapsar” la estructura de sociedades y permitir que el deudor pueda pagar los créditos adquiridos por el FIP con su participación directa en Inversiones Santa Teresita SpA y del FIP Patio Gestión. **A grandes rasgos, se contemplan cuatro etapas (i) aporte de capital Serie B para compra de créditos y compra de los créditos; (ii) aporte de deudas como capital de la Serie A; (iii) aislar activos y deudas en sociedades en que el fondo invertiría; y (iv) capitalización de deudas y colapso estructuras para que el Fondo quede directamente como accionista/aportante de Sta. Teresita y FIP Patio y Gestión, respectivamente.**



Para comenzar con la primera etapa, se requiere que en forma previa el Fondo se haya constituido y se puedan aportar capital y los créditos. Anterior a eso, los acreedores deberán firmar un MoU donde aceptan la estructura y se comprometen a aportar sus créditos.

No vemos problema en dejar un plazo máximo de implementación de los pasos (iii) y (iv), regulando que en caso de que no se llegue a esa fecha, los aportantes que lo requieran puedan recuperar sus créditos.

Además, podemos incluir en el MoU una declaración de los acreedores liberando de responsabilidad a la AGF en caso de que no se puedan ejecutar las reorganizaciones en tiempo y forma, y se les devuelvan acreencias. El MoU contará con la firma de San Antonio, quien se obligará a hacer sus mejores esfuerzos por lograr la estructuración propuesta en tiempo y forma, y declarará contar con la autorización de los demás socios en las distintas estructuras para la implementación de dicha reorganización.

- c. Debe haberse finalizado el proceso de negociación con los acreedores y tener claridad respecto a quienes se les pagan sus deudas y quienes ingresan al FIP. Lo anterior con la finalidad de evitar que vayan ingresado al FIP los acreedores en distintas oportunidades lo que podría dar lugar a conflictos con ellos una vez iniciado el FIP. La idea es que los aportantes de las series A y B entren en conjunto con los otros aportantes de la misma serie. Probablemente los de la Serie B entrarán ante. El MoU deberá reflejar el acuerdo de los acreedores con la estructura.

- d. Que las personas naturales tras las sociedades que tengan el acuerdo con STF Capital Corredores para la compra de las cuotas del FIP, otorguen un indemnity a LarrainVial por cualquier cuestionamiento o reclamo que formulen en el futuro acreedores, terceros o aportantes del FIP en relación con la reorganización de las deudas y la estructuración del FIP. El acuerdo de STF es sólo para la serie B y es un acuerdo privado entre STF y los aportantes Serie B. La AGF no participa de dicho documento.

4. En relación con los acreedores es necesario lo siguiente:

Por lo específico de las materias, San Antonio se encuentra asesorado por el estudio de Nelson Contador, que se encuentran disponibles por si requieren más detalle.

- a. Se debe contar con una nómina completa de los acreedores relacionados y no relacionados, y que dicha nómina sea certificada por un auditor externo, inscrito en la CMF, tal y como se describe en el artículo 55 de la Ley 20.720. Se enviará listado de acreedores. Tener presente que San Antonio original, seguirá existiendo, con activos y con actividad.
- b. Los acreedores deben tener la opción de elegir entre capitalizar sus créditos en el FIP o tener la opción de venderles éstos al FIP. Si no es posible dar esta alternativa a todos los acreedores, al menos establecer en forma detallada los parámetros objetivos que seguirá el FIP para decidir los créditos que comprará. Estructura no



funcionaría con esa alternativa, ya que el fondo sólo tendrá como recursos frescos los aportados por la Serie B. Entendemos que suscribiendo el MoU por parte de los acreedores que van a participar, y estando las condiciones explícitas, se mitiga riesgo planteados.

- c. Para que no existan dudas acerca de la igualdad de tratamiento que se les está dando a los acreedores, es necesario que exista transparencia para con los referidos acreedores en cuanto a las diversas operaciones que se están desarrollando para lograr la reorganización extrajudicial. Así, los acreedores que adquieran cuotas del FIP, deben conocer de la existencia de ambas series de cuotas, los derechos que tales series otorgan y los acuerdos con STF Capital Corredores. De acuerdo con dar completa transparencia a los acreedores. A revisar entre abogados en qué documentos se efectuarían los disclosures necesarios (MoU, reglamento interno, contrato de suscripción de cuotas u otro).

268. De acuerdo consta de aquella Minuta, a la afirmación N°1 que señalaba “Estructurar un fondo de inversión privado (FIP) en lugar de un fondo de inversión público. El levantamiento de la Serie B está condicionado a que sea un fondo público”, el Sr. Menichetti respondió: “**STF no ve posibilidad de levantar los recursos en una estructura de Fondo no público**”. Asimismo, respecto del número 3.d. “Que las personas naturales tras las sociedades que tengan el acuerdo con STF Capital Corredores para la compra de las cuotas del FIP, otorguen un indemnity a LarraínVial por cualquier cuestionamiento o reclamo que formulen en el futuro acreedores, terceros o aportantes del FIP en relación con la reorganización de las deudas y la estructuración del FIP.”, el Sr. Menichetti señaló: “**El acuerdo de STF es sólo para la serie B y es un acuerdo privado entre STF y los aportantes Serie B. La AGF no participa de dicho documento.**”

269. En esa línea, el día 2 de enero de 2023, Inversiones Monterey, representada por el Sr. Rodrigo Díaz Carrasco, firmó un contrato de prestación de servicios de asesoría con STF Capital, representada por el Sr. Luis Flores, en el que contextualiza la creación del Fondo Capital Estructurado I indicando en su cláusula primera sobre “Antecedentes”, lo siguiente: “Seis. Para efectos de dar cumplimiento a sus objetivos, el Cliente **requiere contratar los servicios del Asesor para efectos de que el Asesor levante capital entre sus clientes con el objeto para la inversión, adquisición, intermediación y/o colocación, de Cuotas Serie A y B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I**”.

El Objeto del referido contrato de prestación de servicios es el siguiente:

SEGUNDO: OBJETO.

En consideración a lo expresado en la cláusula primera precedente, el Cliente viene en contratar los servicios de asesoría del Asesor, para quien acepta en este acto su representante compareciente, para efectos de que éste brinde asesoría en relación a la estructuración de una alternativa de financiación para la inversión, adquisición, intermediación y/o colocación de cuotas Serie A y B del Fondo (en adelante, la “Asesoría”).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

270. Por su parte, en el chat grupal de WhatsApp el día 7 de agosto de 2023, el Sr. Claudio Yáñez Fregonara consultó y señaló lo siguiente:

"[07-08-23, 16:58:08] Claudio Yáñez: Para una nota separada sobre STF Capital, nos llegó la información de que esta corredora estuvo involucrada en la estructuración del fondo Capital Estructurado I.

- ¿Pueden confirmarlo? De ser así, ¿cómo estuvo involucrado STF en concreto?

[07-08-23, 16:58:17] Claudio Yáñez: Diario Financiero

[07-08-23, 16:59:17] Matias Vial: Tiene clientes que participan del fondo....

*[07-08-23, 16:59:22] Claudio Yáñez: podemos decir 1) que no es así, **sólo participaron en la comercialización**, o 2) no decir nada".*

271. De ese modo, y a pesar de que, en declaración prestada ante esta Unidad, el Sr. Claudio Yáñez negó el hecho de que la empresa STF Capital hubiera tenido el rol de agente colocador de las cuotas del Fondo, en la práctica aquella corredora, representada por su gerente general de la época el Sr. Luis Flores Cuevas, fue la encargada del levantamiento de recursos "frescos" por la vía del ofrecimiento del Fondo a sus clientes de administración de cartera, tal como lo corrobora en su declaración, ante funcionarios de esta Unidad, el ex empleado de STF Sr. Pablo Solís.

272. En línea con lo anterior, a contar del día 18 de octubre de 2022, aproximadamente, en el grupo de WhatsApp se comenzó a hablar de "Contratos" o "Acuerdos" de carácter privado que iban a ir asociados a las participaciones en el Fondo por parte de sus partícipes y aportantes. En tal sentido el Sr. Cristián Menichetti informó lo siguiente:

"[18-10-22, 12:15:54] Cristian Menichetti: Claudio Entiendo tienen el reglamento propuesta desde el viernes.

*Es crítico poder hacerlos según el term sheet, o sea con series de cuotas y **el contrato privado**. Esto ya que el **institucional (STF levantó los recursos con eaa estructura.**"*
[SIC]

Luego el día 2 de noviembre de 2022, el Sr. Cristián Menichetti informó lo siguiente:

*"[02-11-22, 10:30:53] Cristian Menichetti: **Quieren ver los contratos privados y potenciales influencias sobre el reglamento de los mismos***

[02-11-22, 10:32:33] Felipe Opazo: ok mándenlos los contratos privados a nosotros y a ByE para hablar con ellos con una base sólida por favor"

A continuación, el Sr. Cristián Menichetti señaló lo siguiente:

*"[22-11-22, 13:35:32] Cristian Menichetti: 1.-entiendi ya Recibió LV **la propuesta de documento acuerdo Marco** desde Barros*

[22-11-22, 13:36:00] Cristian Menichetti: Estamos muy preocupados de apurar los plazos

[22-11-22, 13:36:32] Cristian Menichetti: Matías cuando los podríamos tener comentados por ti?? [SIC]

*[22-11-22, 13:38:25] Matías Vial: Víctor se los mando en un rato...es un **documento muy completo que contiene todo lo que necesitamos desde LV"***

Por último, el día 2 de diciembre de 2022, el Sr. Cristián Menichetti

*"[02-12-22, 9:31:14] Cristian Menichetti: Ayer 20:30 se envió mail **con mou sería A, ajustado según lo revisado en reunión con Matías vial"***



273. De ese modo, los asesores del Sr. Antonio Jalaff y de su sociedad Inversiones San Antonio, establecieron la definición de cuatro tipos de contrato de “Acuerdo”, (i) uno para los aportantes de la serie A; (ii) el segundo para los inversionistas de la serie B; (iii) el tercero para Inversiones San Antonio, Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada y LVA AGF; y (iv) el cuarto para Inversiones San Antonio y STF Capital; los que tenían como finalidad regular el objetivo del fondo, las etapas de la reorganización que se requerirían cumplir para concretar la promesa de participación indirecta en Grupo Patio, la limitación de la responsabilidad de la AGF, la confidencialidad de la materia, entre otros elementos.

274. Los “Acuerdos” para la **serie A**, son documentos suscritos por aportantes de deuda al Fondo con la sociedad Inversiones San Antonio, que contenían la comparecencia de LVA AGF representada por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, y en lo sustancial contemplaban la definición de las siguientes cláusulas: (i) Primera: Antecedentes, que contenía los información de deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio Limitada; (ii) Segunda: Primera Etapa, que definía la estructura del fondo y de sus series, el plazo de duración e incorporaba una condición suspensiva para acreedores; (iii) Tercera: Segunda Etapa, que contenía la descripción del **proceso de reestructuración y/o reorganización societaria que debía experimentar la sociedad Inversiones San Antonio Limitada y sus sociedades relacionadas para transferir la participación indirecta en Grupo Patio igual o inferior al 3,87% a una nueva sociedad**; (iv) Cuarta: Tercera Etapa, que señalaba que la reestructuración se efectuará en alguna de las sociedades en las que invierte directa o indirectamente el Fondo; (v) Quinta: Vigencia y Terminación del fondo; y (vi) Sexta: Otras Materias, que incluía los siguientes temas: cobro de los créditos, otras deudas y otros pasivos de San Antonio Newco, Declaraciones y Garantías, Modificación del Acuerdo, **Liberación de responsabilidad de LV y sus sociedades relacionadas**, Comparecencia de LV, Confidencialidad, Arbitraje.

275. Los “Acuerdos” para la **serie B**, son documento suscritos por inversionistas -personas jurídicas o naturales- con la sociedad Inversiones San Antonio y STF Capital, que contenían la comparecencia de LVA AGF representada por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, y en lo sustancial contemplaban la definición de las siguientes cláusulas: (i) Primera: Antecedentes, que contenía los antecedentes de deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio; (ii) Segunda: Primera Etapa, que definía la estructura del fondo y de sus series, el plazo de duración e incorporaba una condición suspensiva para acreedores; (iii) Tercera: Segunda Etapa, que contenía la descripción del proceso de reestructuración y/o reorganización societaria que debía experimentar la sociedad Inversiones San Antonio y sus sociedades relacionadas para transferir la participación indirecta en Grupo Patio a una nueva sociedad; (iv) Cuarta: Tercera Etapa, que señalaba que la reestructuración se efectuara en alguna de las sociedades en las que invierte directa o indirectamente el Fondo; (v) Quinta: Vigencia y Terminación del fondo; (vi) Sexta: Otras Materias, que incluía los siguientes temas: comparecencia de [] con la **individualización del inversionista quien declara conocer y aceptar que STF Capital aceptó el acuerdo en calidad de administrador de su cartera de inversiones**; cobro de los créditos, otras deudas y otros pasivos de San Antonio Newco, Declaraciones y Garantías, Modificación del Acuerdo, Liberación de responsabilidad de LV y sus sociedades relacionadas, Comparecencia de LV, Confidencialidad, Arbitraje.

276. El “Acuerdo” suscrito por Inversiones San Antonio y STF Capital, en el que comparecía Inversiones San Antonio, como parte deudora, y STF Capital, como Inversionista, que contenían la comparecencia de LVA AGF representada por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, y contemplaba la definición de las siguientes cláusulas: (i) Primera: Antecedentes, que contenía los antecedentes de deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio Limitada; (ii) Segunda: Primera



*Etapa, que definía la estructura del fondo y de sus series, el plazo de duración e incorporaba una condición suspensiva para acreedores; (iii) Tercera: Segunda Etapa, que contenía la descripción del proceso de reestructuración y/o reorganización societaria que debía experimentar la sociedad Inversiones San Antonio Limitada y sus sociedades relacionadas para transferir la participación indirecta en Grupo Patio a una nueva sociedad; (iv) Cuarta: Tercera Etapa, que señalaba que la reestructuración se efectuara en alguna de las sociedades en las que invierte directa o indirectamente el Fondo; (v) Quinta: Vigencia y Terminación del fondo; y (vi) Sexta: Otras Materias, que incluía los siguientes temas: cobro de los créditos, otras deudas y otros pasivos de San Antonio Newco, Declaraciones y Garantías, Modificación del Acuerdo, **Liberación de responsabilidad de LV** y sus sociedades relacionadas, Comparecencia de LV, Confidencialidad, Arbitraje.*

277. El “Acuerdo” suscrito por Inversiones San Antonio, Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada y LVA AGF en el que comparecía Inversiones San Antonio, como parte deudora, Larraín Vial Servicios Profesionales limitada, y LVA AGF, como la Administradora y conjuntamente con LVA Servicios Profesionales, como LV, y contemplaba la definición de las siguientes cláusulas: (i) Primera: Antecedentes, que contenía los antecedentes de deudas que mantenía la sociedad Inversiones San Antonio Limitada; (ii) Segunda: Primera Etapa, que definía la estructura del fondo y de sus series, el plazo de duración e incorporaba una condición suspensiva para acreedores; (iii) Tercera: Segunda Etapa, que contenía la descripción del **proceso de reestructuración y/o reorganización societaria que debía experimentar la sociedad Inversiones San Antonio Limitada y sus sociedades relacionadas para transferir la participación indirecta en Grupo Patio igual o inferior al 3,87% a una nueva sociedad**; (iv) Cuarta: Tercera Etapa, que señalaba que la reestructuración se efectuara en alguna de las sociedades en las que invierte directa o indirectamente el Fondo; (v) Quinta: Vigencia y Terminación del fondo; y (vi) Sexta: Otras Materias, que incluía los siguientes temas: cobro de los créditos, otras deudas y otros pasivos de San Antonio Newco, Declaraciones y Garantías, Modificación del Acuerdo, **Liberación de responsabilidad de LV, sus sociedades relacionadas y obligación de indemnizar**, Comparecencia de LV, Confidencialidad, Arbitraje.

278. De acuerdo con la revisión de los referidos “Acuerdos”, fue posible observar que el contenido es prácticamente idéntico, y el objetivo de estos sería informar el propósito del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, características relevantes del deudor (Inversiones San Antonio) y de la reestructuración que debía experimentar para cumplir la promesa, y por último delimitar la responsabilidad de LVA AGF y LV Servicios Profesionales.

279. Los elementos principales de los cuatro antes referidos “Acuerdo” se presenta a continuación:

**“CLÁUSULA PRIMERA.
Antecedentes**

1.1. Al 31 de diciembre de 2022, el Deudor había contraído con distintos acreedores las deudas que se detallan en el Anexo A del presente Acuerdo (en adelante la “Deuda”).

1.2. San Antonio mantiene a la fecha, indirectamente, una participación de la sociedad por acciones denominada Grupo Patio SpA, Rol Único Tributario No 76.349.714-3 (“Grupo Patio”).

1.3. Considerando que San Antonio tiene activos suficientes para hacer frente a sus acreencias, se encuentra interesado en modificar la estructura de pago de su deuda (en adelante su “Acreencia”), de forma tal que permita reemplazar la Acreencia por una participación en el



Fondo (según se define más adelante), que le permita a sus acreedores participar de forma indirecta en Grupo Patio.

1.4. *Que LV Servicios Profesionales ha asesorado al Deudor'*

1.5. *En virtud de los antecedentes expuestos, por el presente Acuerdo, San Antonio implementará una estructura que permita el pago de todo o parte de las Deudas, el cual se llevará a cabo en conformidad con la estructura indicada según se detalla en las cláusulas siguientes."*

CLÁUSULA SEGUNDA

Primera Etapa

2.1 Estructura del Fondo y Series.

2.1.1 *Con fecha 22 de diciembre de 2022 se constituyó un Fondo de Inversión público No Rescatable denominado Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de conformidad a la Ley 20.772 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales (el "Fondo"), el cual es administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (la "Administradora") y es dirigido a inversionistas calificados. LV Servicios Profesionales y la Administradora se denominarán, en lo sucesivo, colectivamente como "LV". En el Anexo B del presente instrumento se adjunta el Reglamento Interno del Fondo. Las Partes están de acuerdo en que la inversión del Fondo se lleve a cabo en créditos de San Antonio y/u otras deudas de sus personas relacionadas y que con posterioridad, se adquiera una inversión indirecta en Grupo Patio, mediante la capitalización de los referidos créditos.*

2.1.2 *El Fondo contempla series de cuotas, existiendo la serie A, serie B y serie C:*

La serie A será suscrita y pagada por ciertos Acreedores de San Antonio y/o de sus personas relacionadas (en adelante los "Acreedores") mediante el aporte al Fondo de parte de las Deudas, que a la presente fecha y para efectos referenciales, corresponden a todo o parte de los créditos que se detallan en el Anexo C (en adelante los "Créditos"). La Serie A también podrá ser suscrita y pagada por Acreedores de personas relacionadas a San Antonio, mediante el aporte al Fondo de otras deudas (las "Otras Deudas"). En consecuencia, el Fondo pasará a tener respecto del Deudor y/o las personas relacionadas que correspondan la calidad de acreedor. En el citado Anexo A se indica el total de las acreencias en contra de San Antonio al 31 de diciembre de 2022.

Se deja constancia que: /i/ algunos de los Créditos, previo a su aporte o adquisición por el Fondo, serán asumidos por la sociedad relacionada al Deudor denominada Inversiones Monterey Limitada a través de una novación por cambio de deudor; y /ii/ hasta la presente fecha no se ha llegado a acuerdo con Fintrust para que aporte su crédito al Fondo.

Por su parte, la serie B será suscrita y pagada por inversionistas (los "Inversionistas"), que podrán ser acreedores relacionados a San Antonio, mediante aportes en dinero efectivo al Fondo, los que serán destinados por este último a la adquisición de Créditos y Otras Deudas.

*STF Capital corredores de Bolsa SpA celebrará con los Inversionistas acuerdo privado en donde se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas entre ellos, en virtud del cual se busca **garantizarles una determinada rentabilidad** por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, adquirirles su participación (opción put otorgada por STF en*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

favor de los Inversionistas). STF, a su vez, podrá vender las cuotas serie B del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los cuales se han obligado los Inversionistas bajo los acuerdos respectivos que han celebrado con ellos el Deudor.

La serie C será suscrita y pagada por personas relacionadas a la Administradora.

2.1.3 El Fondo tiene una duración de 10 años, contados desde la fecha del primer depósito de su Reglamento Interno en el Registro Público de reglamentos Internos de la CMF. Dicho plazo podrá ser prorrogado por períodos de 1 año, por acuerdo adoptado en asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo. Para su liquidación, el liquidador podrá asignar a los aportantes los activos del Fondo, en especie, a prorrata de sus respectivas participaciones.

2.1.4 Anualmente, el Fondo distribuirá como dividendo la totalidad de los Beneficios Netos Percibidos durante el ejercicio. Sin perjuicio de lo anterior, se deja expresa constancia que el Fondo no tienen capacidad alguna de exigir pago de dividendos a Santa Teresita y al FIP 180, ni menos al Grupo Patio. Por lo tanto, aun cuando el Grupo Patio distribuya dividendos, éstos podrían no llegar al Fondo.

2.1.5 Los Acreedores y los Inversionistas no podrán transferir sus cuotas en el Fondo sino una vez implementada la Reestructuración indicada en la cláusula tercera siguiente, salvo en el caso de los Inversionistas que únicamente podrán transferir sus cuotas a STF. STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los cuales se han obligado los Inversionistas bajo los acuerdos respectivos que han celebrado con el Deudor.

2.1.6 El Fondo no adquirirá, ya sea mediante aporte o compra de Créditos, un monto mayor en Créditos que aquellos que al capitalizarlos le permitan adquirir una participación indirecta en Grupo Patio de un 3,87%, considerando la Valorización del Grupo Patio.

CLÁUSULA TERCERA **Segunda Etapa**

3.1 Conforme se señaló en la cláusula primera, una vez aportados los Créditos y Otras Deudas al Fondo por todos o parte de los Acreedores, San Antonio y sus personas relacionadas procederán a implementar la etapa de la Reestructuración indicada en la presente cláusula.

Para efectos del presente Acuerdo, Se entenderá por "Reestructuración" a las reorganizaciones societarias (aportes, capitalizaciones, fusiones, divisiones, Disoluciones, traspasos de acciones o cuotas, transformaciones, modificaciones sociales, entre otras) de las sociedades, proceso que se detalla en el Anexo D del presente Acuerdo, en las que invierte directa o indirectamente San Antonio.

3.2 Según se detalla en el Anexo D, la Reestructuración considera en esta etapa la creación de una o más sociedades por acciones que nazcan de San Antonio o sus sociedades relacionadas ("San Antonio Newco") con las siguientes características:

3.2.1 La participación indirecta de San Antonio Newco en Grupo Patio será igual o inferior a un 3,87% y corresponderá a aquella participación que, valorizada en base a la Valorización de Grupo Patio definida en el numeral siguiente, corresponda al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones. Cualquier aumento o disminución de valor del Grupo Patio respecto a la Valorización del Grupo Patio irá en beneficio o desmedro del Fondo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

3.2.2 Para los efectos del presente Acuerdo, se deja constancia que se ha tomado una valorización de Grupo Patio correspondiente a UF 19.057.059, usando como base el último aumento capital de dicha sociedad de fecha 29 de abril de 2022 (la "Valorización de Grupo Patio")'

3.2.3 A su vez, San Antonio Newco será la deudora de los Créditos y de las Otras Deudas.

3.2.4 A contar de la fecha del presente acuerdo y hasta que se realice la Reestructuración, aquellos dividendos que correspondan a la participación del 3,87% de Grupo Patio deberán quedar siempre retenidos en las distintas sociedades o vehículos que formen parte de la Reestructuración y en los que el Fondo participe directa o indirectamente.

3.3 San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa.

3.4 Una vez implementada la Reestructuración indicada en los numerales anteriores, se acordará un aumento de capital en San Antonio Newco al que concurrirá el Fondo, capitalizando los Créditos y las Otras Deudas aportadas y cualquiera otra deuda que mantenga el Fondo contra San Antonio Newco.

3.5 Como resultado del aumento de capital en San Antonio Newco, el Fondo quedará con la propiedad del 99,99% de las acciones de San Antonio Newco, quedando el restante 0,01% repartido entre los accionistas previos al aumento de capital. Adicionalmente, el Fondo tendrá la opción de comprar a los restantes accionistas de San Antonio Newco, la totalidad de sus acciones en dicha sociedad, en un valor equivalente a \$1 (un peso) por acción.

3.6 De esta forma, el Fondo tendrá indirectamente una participación en Grupo Patio que será determinada en base al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones y la Valorización del Grupo Patio. El porcentaje de participación indirecta del Fondo en Grupo Patio antes señalada podrá verse ajustado dependiendo de la cantidad de Créditos u Otras Deudas que adquiera Fondo con el mencionado tope de 3,87%.

CLÁUSULA CUARTA

Tercera Etapa

4.1. En una tercera etapa, la Reestructuración se efectuará en algunas de las sociedades en las que invierte directa o indirectamente el Fondo, de forma que su participación indirecta en Grupo Patio sea a través de la propiedad de Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario No 76.481.280-8 ("Santa Teresita") y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N°76.337.453-K ("FIP 180").

4.2 **San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos** para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

CLÁUSULA QUINTA
Vigencia y Terminación.

5.1 El presente Acuerdo terminará cuando ocurra lo primero entre:

(a) Por consentimiento mutuo y por escrito de todas las Partes.

(b) La ejecución completa y satisfactoria de las operaciones descritas en este Acuerdo, incluida la o las disminuciones de capital que permitan el pago íntegro de las series a y b del Fondo, en caso que no se hubiere materializado la etapa de la Reestructuración indicada en la cláusula tercera anterior, según se señala en el numeral 5.2 siguiente.

5.2. Transcurrido el plazo de 36 meses contados desde la constitución del Fondo sin haberse materializado la etapa de la Reestructuración indicada en la cláusula tercera anterior, el Fondo deberá proceder a su liquidación.

Para estos efectos, la Administradora estará facultada para llevar a cabo una disminución de capital por hasta el 100% de las cuotas suscritas y pagadas de la serie A y de la serie B, entregando a los aportantes, en pago de sus cuotas, los Créditos, otros pasivos y Otras Deudas de que el Fondo sea titular a la fecha.

Posteriormente, la Administradora citará a los aportantes serie C del Fondo a una asamblea extraordinaria de aportantes en la que se acordará su disolución anticipada y liquidación final.

5.3 Las disposiciones de las cláusulas 6.2.,6.4.,6.6,6.7 y 6.11 sobrevivirán al término del presente Acuerdo.

CLÁUSULA SEXTA
Otras Materias

(...)

6.4 **Liberación de Responsabilidad a LV y Obligación de Indemnizar.** San Antonio libera a LV, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad para con éstos con ocasión de la implementación y ejecución del presente Acuerdo, incluyendo pero no limitado a los acuerdos alcanzados en el mismo, la implementación de la Reestructuración y el pago de la disminución de capital a que se hace referencia en la cláusula quinta del presente Acuerdo. En especial, se compromete a no ejercer acción o reclamo alguno contra LV por la implementación de la estructura descrita en el presente Acuerdo y sus eventuales efectos, renunciando desde ya a cualquier acción que les pudiese corresponder en contra de la Administradora y sus personas relacionadas. La liberación de responsabilidad se extiende a las personas relacionadas de LV de conformidad con el artículo 100 de la Ley N°18.045, así como a los directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores de dichas personas relacionadas'

A mayor abundamiento, San Antonio y don Antonio Jalaff Sanz, se obligan a indemnizar y mantener indemne a LV respecto de cualquier perjuicio o contingencia que pudiese derivar para esta última de la implementación y ejecución del presente Acuerdo y de los Acuerdos con los Acreedores, incluyendo pero no limitado a los acuerdos alcanzados en los mismos, y reembolsarle en forma íntegra y oportuna cualquier costo, gasto o indemnización a que se pudiera ve. expuesto por daño emergente, lucro cesante, daño moral o de cualquier otra índole, incluyendo gastos razonables de abogados, y que tengan su origen en o se relacionen con el presente Acuerdo y su ejecución.

(...)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

6.6 **Confidencialidad.** Las Partes acuerdan que la existencia del presente Acuerdo, su contenido y toda la información que sea entregada por ellas con motivo de este Acuerdo será confidencial y de propiedad de la Parte que entregó dicha información. Las Partes se obligan a sí mismas y sus trabajadores a mantener la más estricta confidencialidad respecto de toda y cualquier información, procedimientos y documentación que se utilice en relación con la implementación del presente Acuerdo.

280. El Anexo A de los referidos acuerdos hacía referencia al total de las acreencias en contra de Inversiones San Antonio, y de acuerdo con el contenido de los “Acuerdos”, una vez que se hubiere constituido el Fondo, los Acreedores que hubieran manifestado su intención de participar en el Fondo deberían aportar al Fondo la parte de las deudas que le correspondían. Es decir, se trataría de un listado de deudas elegibles para ser aportadas al Fondo o compradas por éste.

El contenido del Anexo A de los Acuerdos es el siguiente:

ANEXO A – DEUDAS

PASIVOS CON DISTINTOS ACREEDORES: UF 786.773

281. El listado de pasivos con distintos acreedores a que hace alusión el referido Anexo A, se refiere a un documento denominado “Certificado de Pasivos” emitido el día 24 de enero de 2023, por la empresa ARTL Chile Auditores SpA a petición de Inversiones San Antonio basado en la revisión del estado de sus deudas al 31 de diciembre de 2022.

282. El referido Certificado fue confeccionado por el Sr. José Luis Muñoz Hernández, socio de ARTL, basado en la revisión del estado de sus deudas al 31 de diciembre de 2022, señalando haber indicado la naturaleza de sus respectivos títulos, el monto de sus créditos y el porcentaje que cada uno de los acreedores representa en el total del pasivo, incluyendo las personas relacionadas a Inversiones San Antonio. De acuerdo con aquel informe, los 3 principales acreedores son:

Los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.**, con sus respectivos montos y porcentajes, son:

Nombre	Deuda	Porcentaje (*)
FACTOP	\$ 4.031.577.878	14,60%
NUEVO CAPITAL	\$ 3.624.778.189	13,13%
INVERSIONES PATIO SpA	\$ 3.151.543.853	11,41%

(*) % respecto a deudas totales.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

283. El Anexo I del certificado de pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio emitido por ARTL, para la realización del trabajo encargado, explicita los siguientes procedimientos aplicados:

ANEXO I - Procedimientos Aplicados

- a) Obtuvimos un estado de deudas suministrado por **Inversiones San Antonio Ltda.**, que contiene nombre de los acreedores, naturaleza de los títulos y monto de los créditos.
- b) Comparamos esta información con el balance al 31 de diciembre de 2022 (balance sin auditar).
- c) Calculamos el porcentaje que cada uno representa en el total del pasivo.
- d) Comprobamos los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.**, en relación a sus pasivos totales, considerando montos y porcentajes involucrados.

284. Por medio de aquel documento Inversiones San Antonio en los Acuerdos que firmó, entregó el siguiente listado de pasivos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

ANEXO II – Listado de Pasivos de Inversiones San Antonio Ltda.

Acreeedores Nombre	Deuda CLP	Deuda UF	Porcentaje
Factop	4.031.577.878	114.861	14,60%
Nuevo Capital	3.624.778.189	103.271	13,13%
Fintrust	1.703.970.970	48.547	6,17%
Credito/Avia	1.578.330.734	44.967	5,72%
Chris Blundin	1.547.118.000	44.078	5,60%
Tanner	1.439.023.515	40.998	5,21%
Garko	1.365.913.523	38.915	4,95%
Inversiones III	910.608.729	25.943	3,30%
Nanomed Spa (Mery)	804.199.495	22.912	2,91%
Tangerine (Cassoria)	360.194.576	10.262	1,30%
Fintrust	242.441.317	6.907	0,88%
Ecapital	206.263.376	5.876	0,75%
Siete Cumbre	163.447.720	4.657	0,59%
Mundo Tour	106.631.855	3.038	0,39%
Primus Capital S.A.	47.683.025	1.359	0,17%
Banco Estado	32.872.398	937	0,12%
Credito y Capital	30.307.339	863	0,11%
PJR Abogados	29.710.830	846	0,11%
Inversiones 360	23.153.765	660	0,08%
BCI (Linea de Sobregiro)	9.992.106	285	0,04%
Capital Justo	9.849.847	281	0,04%
Nelson Contador	5.993.442	171	0,02%
Sociedad turismo zaher	1.344.600	38	0,00%
Asesorias MA Abogados Spa	517.907	15	0,00%
Telefonica	294.331	8	0,00%
Servicios Backoofice	18.524.089	528	0,07%
Aerotruster	9.523.403	271	0,03%
Tesoreria G.Republica	19.526.365	556	0,07%
Municipalidad Vitacura	5.480.786	156	0,02%
Subtotal	18.329.274.111	522.206	

Empresas Relacionadas Nombre	Deuda CLP	Deuda UF	Porcentaje
Inversiones Patio Spa	3.151.543.853	89.788	11,41%
Inversiones El Guindo Spa	1.780.581.631	50.729	6,45%
Barros Negros Spa	1.665.403.766	47.448	6,03%
Inv e Inmob Cayetana Ltda	1.286.852.528	36.663	4,66%
Inversiones Las Vegas Spa	717.123.590	20.431	2,60%
Inversiones Doña Soledad Ltda	571.783.181	16.290	2,07%
Inversiones Mille	59.505.007	1.695	0,22%
Gestion y Desarrollo Patio S.A.	34.011.663	969	0,12%
Empresas Proulx Chile	7.147.400	204	0,03%
Inversiones Santa Cristina Ltda	7.092.605	202	0,03%
Fip Patio y Gestion	5.187.406	148	0,02%
Isla Quiriquina	266	0	0,00%
Subtotal	9.286.232.896	264.567	

285. El informe de certificación de pasivos fue realizado por el socio de ARTL, señor José Luis Muñoz Hernández, quien prestó declaración ante esta Unidad de Investigación el día 11 de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

septiembre de 2024, ocasión en la que consultado por cómo, cuándo, por quién y por qué servicios fue contactado para la emisión de aquel documento, contestó: “(...) **A mí lo que me pidieron fue que hiciera un certificado de pasivos de la empresa para cumplir con la Ley de Insolvencia y re emprendimiento.**

Cuando nos juntamos en la reunión por Zoom para revisar el primer borrador, ellos -el equipo del Sr. Medina- me señalaron que **no podíamos dejar afuera las empresas relacionadas a San Antonio.** De ese modo, yo cuando hago estos certificados digo la causa, en este caso tuve que sacar el párrafo que era para los fines de la Ley de Insolvencia, les señalé que no iba a ir de acuerdo con la ley, y puse el anexo de las empresas relacionadas.

Cuando ocurrió esto, ellos me dijeron que no me preocupara, que sacara el certificado así y que posteriormente me pedirían el certificado en conformidad a la Ley de Insolvencia.

Lo que entendí fue que esta empresa -Inversiones San Antonio- ya no tenía movimientos, yo revisé el balance y vi que estaba en una situación bien crítica. No me explicaron porque tenía que incluir a las empresas relacionadas, pero yo me fije que el pasivo provenía en gran parte de las empresas relacionadas.”

286. Adicionalmente, el Sr. Muñoz fue consultado para que indicara qué otras personas participaron en el desarrollo del trabajo, los plazos comprometidos y plazos efectivamente empleados, al respecto contestó: “El trabajo lo hice yo principalmente, solamente realicé algunas consultas con un gerente, pero el trabajo lo hice yo en total me demoré 3 o 4 semanas y utilicé aproximadamente 6 horas de trabajo.

Estos trabajos son bien sencillos porque el cliente tiene que aportar la información y yo no hago ningún tipo de verificación ni validación de la información.”

287. Teniendo presente todos los antecedentes anteriores es posible comprender que el Fondo Capital Estructurado I se trató de un vehículo de inversión cuyo objeto “real” fue la compra de deudas que se encontraban previamente definidas de la sociedad Inversiones San Antonio para que, tras una serie de transformaciones societarias que debían ser impulsadas por el Sr. Antonio Jalaff, las propiedades que él poseía indirectamente de Grupo Patio fueran traspasadas al Fondo para que este pudiera capitalizar.

288. Adicionalmente, es posible establecer que la Corredora de Bolsa STF Capital, que, si bien no firmó un contrato de agente colocador de cuotas con LVA AGF, sí cumplió un rol de comercializador de las mismas a través de la compra que realizó en nombre de sus clientes de administración de cartera según se verá más adelante y para lo cual se firmó un documento denominado “Acuerdo” al que también compareció LVA AGF.

289. Por último, es necesario destacar que ninguno de los elementos antes señalados que configuraban la real esencia del objetivo del Fondo, fueron incorporados en el Reglamento Interno del mismo, incumpliendo con lo establecido en el artículo 45 de la LUF pues como se ha visto y se analizará más adelante, todos aquellos elementos fueron únicamente incorporados en los contratos de Novación y Promesa, y en los Acuerdos de carácter confidencial.

VI. Valorización del Fondo.

290. En respuesta de fecha 28 de noviembre de 2023 al Oficio Ordinario N°107.572 de la DGSCM, de 21 de noviembre de 2023, que solicitó informar el detalle de la metodología y criterios de valorización empleados para determinar el valor razonable de la cartera de inversiones del



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Fondo al 31 de octubre de 2023, y cómo éstos se ajustaron a las normas IFRS, la AGF, entre otros, indicó que “El Fondo ha reconocido, medido y registrado el valor de las inversiones mediante el método del valor razonable acorde a las normas internacionales de información financiera, **particularmente la NIIF 9: Instrumentos Financieros y la NIIF 13: Medición del valor razonable**, y de acuerdo con lo establecido en el Oficio Circular 657 de la Comisión para el Mercado Financiero. Para ello, ha requerido los servicios de un tercero independiente que ha valorizado cada crédito que ha ingresado a la cartera del Fondo, de acuerdo con lo establecido a la Norma de Carácter General N°390 de esa Comisión.”. (Énfasis agregado)

291. Por otra parte la AGF, en respuesta de 18 de mayo de 2024, al Oficio Ordinario N°40.441, indicó que el racional seguido para calcular el valor de los instrumentos aportados al Fondo o adquiridos por éste, fue el de determinar cuántas acciones del subyacente Grupo Patio, medidas a valor razonable, eran necesarias para igualar el valor nominal del instrumento aportado o adquirido, es decir, la relación de canje fue establecida como 1 a 1 (1 de valor justo de acciones por cada 1 de valor nominal). Agregó que, dado que el componente de promesa de conversión en acciones era en esencia el que determinaba el valor de los instrumentos, en los hechos, el valor inicial de los instrumentos del Fondo fue el fair value de dicho componente.

292. Además, la AGF señaló que a efectos de estimar si en el reconocimiento inicial de los instrumentos se presentaba una divergencia entre el valor nominal y el valor razonable, creyeron oportuno establecer la caracterización del instrumento bajo IFRS. Al efecto, los contratos de suscripción, aporte y pago de cuotas de Serie A, así como también los adquiridos por el Fondo mediante recursos aportados por los tenedores de cuotas Serie B, establecieron que los instrumentos financieros aportados al Fondo o adquiridos por éste se componían de:

1. Créditos denominados en unidades de fomento a una fecha determinada.
2. Promesa de adquisición de participación social, por medio de la cual el suscriptor se obligó a adquirir una participación indirecta en un vehículo de inversión al cual se le asignaría y/o transferiría la participación minoritaria en Grupo Patio, la cual no otorgaría influencia significativa.

293. La Administradora asimismo indicó que, a la fecha de aporte y/o compra de los instrumentos, la estructura a través de la cual se mantenía esa inversión estaba compuesta por una serie de sociedades descendentes y con distintos porcentajes de participación, que de manera indirecta llegaban a un porcentaje minoritario sobre Grupo Patio y que para llegar a la conversión, se requería la realización de ciertos pasos de reorganización de las sociedades en cuestión, que permitieran separar la inversión en Grupo Patio de otras inversiones y activos distintos de la participación indirecta en Grupo Patio.

294. En la misma respuesta, la AGF afirmó que, si bien era cierto, que una estipulación de ese tipo pudiera generar **un nivel de incertidumbre sobre la posibilidad de ejercer los derechos bajo dicha promesa de conversión, que pudiera impactar en la medición del instrumento**, dicha incertidumbre sería no significativa al efecto.

295. Adicionalmente, la AGF indicó que en consideración a que Inversiones San Antonio incluyó una declaración expresa en los “Acuerdos” de que contaba con el consentimiento de la totalidad de los accionistas y partes que debían concurrir a la materialización de la reorganización y conversión, el valorizador contratado por la Administradora **asignó un 100% de probabilidad de ocurrencia al cumplimiento de la promesa de conversión**, considerando además que las contrapartes corresponden en su mayoría a miembros y socios de largo tiempo de la familia o grupo Jalaff.



296. Más adelante, en referencia a la técnica de valorización propia indican, que era razonable asumir que la principal fuente de valor que el mercado le asignaría a los activos financieros del Fondo, sería el correspondiente al instrumento de patrimonio, es decir, a la promesa de conversión. Agregó que, en ese sentido, una de las alternativas para valorizar los instrumentos sería la de establecer escenarios y ponderarlos en términos de su probabilidad de ocurrencia. Asimismo, la AGF indicó que si se hubiese considerado un escenario basado en el componente de patrimonio y otro basado en el componente de deuda y ésta presentar un deterioro (en función del riesgo de crédito correspondiente), se podría haber asignado una ponderación a cada uno de esos escenarios, sin embargo, el enfoque utilizado en la valorización inicial estimó que el instrumento de patrimonio correspondía a un escenario **efectivo e inminente** y, por lo tanto, su ponderación equivalía al 100%.

297. En relación con los “Acuerdos” firmados, cabe mencionar, que en éstos se establece una cláusula de **“Liberación de Responsabilidad a LV”** que indica que “San Antonio, STF y el Inversionista liberan a LV, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad para con éstos con ocasión de la implementación y ejecución del presente Acuerdo, incluyendo pero no limitado a los acuerdos alcanzados en el mismo, **la determinación de la Valorización de Grupo Patio, la revisión, evaluación y valorización de las Deudas, Otras Deudas y demás pasivos de San Antonio y de San Antonio Newco que sean adquiridos por el Fondo**, el no cobro de éstos en los términos indicados en la cláusula 6.2. precedente, **la revisión y evaluación de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de Grupo Patio, Santa Teresita y el FIP 180**, el aporte de las Deudas y Otras Deudas al Fondo y la adquisición de los demás pasivos de San Antonio Newco que sean adquiridos por el Fondo, la implementación de la Reestructuración y el pago de la disminución de capital a que se hace referencia en la cláusula quinta del presente Acuerdo. En especial, se comprometen a no ejercer acción o reclamo alguno contra LV por la implementación de la estructura descrita en el presente Acuerdo y sus eventuales efectos, renunciando desde ya a cualquier acción que les pudiese corresponder en contra de la Administradora y sus personas relacionadas. La liberación de responsabilidad se extiende a las personas relacionadas de LV de conformidad con el artículo 100 de la Ley N°18.045, así como los directores ejecutivos, representantes empleados y asesores de dichas personas relacionadas.”. (Énfasis agregado)

A. Agentes externos en el proceso de estructuración.

298. El día 24 de enero de 2023, la empresa ARTL Chile Auditores SpA, en adelante ARTL, emitió un Certificado de Pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio basado en la revisión del estado de sus deudas al 31 de diciembre de 2022, señalando haber indicado la naturaleza de sus respectivos títulos, el monto de sus créditos y el porcentaje que cada uno de los acreedores representa en el total del pasivo, incluyendo las personas relacionadas a Inversiones San Antonio. De acuerdo con aquel informe, los 3 principales acreedores eran:



Los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.**, con sus respectivos montos y porcentajes, son:

Nombre	Deuda	Porcentaje (*)
FACTOP	\$ 4.031.577.878	14,60%
NUEVO CAPITAL	\$ 3.624.778.189	13,13%
INVERSIONES PATIO SpA	\$ 3.151.543.853	11,41%

(*) % respecto a deudas totales.

299. El Anexo I del Certificado de Pasivos de la sociedad **Inversiones San Antonio** emitido por ARTL, para la realización del trabajo encargado, explicitó los siguientes procedimientos aplicados:

ANEXO I - Procedimientos Aplicados

- a) Obtuvimos un estado de deudas suministrado por **Inversiones San Antonio Ltda.**, que contiene nombre de los acreedores, naturaleza de los títulos y monto de los créditos.
- b) Comparamos esta información con el balance al 31 de diciembre de 2022 (balance sin auditar).
- c) Calculamos el porcentaje que cada uno representa en el total del pasivo.
- d) Comprobamos los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.**, en relación a sus pasivos totales, considerando montos y porcentajes involucrados.

300. El informe de Certificación de Pasivos fue realizado por el socio de ARTL, Sr. José Luis Muñoz Hernández, quien prestó declaración ante esta Unidad de Investigación el día 11 de septiembre de 2024, ocasión en la que consultado por cómo, cuándo, por quién y por qué servicios fue contactado para la emisión de aquel documento, contestó: "(...) **A mí lo que me pidieron fue que hiciera un certificado de pasivos de la empresa para cumplir con la Ley de Insolvencia y re emprendimiento.**

Quando nos juntamos en la reunión por Zoom para revisar el primer borrador, ellos -el equipo del Sr. Medina- me señalaron que **no podíamos dejar afuera las empresas relacionadas a San Antonio.** De ese modo, yo cuando hago estos certificados digo la causa, en este caso tuve que sacar el párrafo que era para los fines de la Ley de Insolvencia, les señalé que no iba a ir de acuerdo con la ley, y puse el anexo de las empresas relacionadas.

Quando ocurrió esto, ellos me dijeron que no me preocupara, que sacara el certificado así y que posteriormente me pedirían el certificado en conformidad a la Ley de Insolvencia.

Lo que entendí fue que esta empresa -Inversiones San Antonio- ya no tenía movimientos, yo revisé el balance y vi que estaba en una situación bien crítica. No me explicaron porque tenía que



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

incluir a las empresas relacionadas, pero yo me fije que el pasivo provenía en gran parte de las empresas relacionadas.” (Énfasis agregado)

301. *Producto de lo solicitado, las siguientes sociedades relacionadas a Inversiones San Antonio, se incluyeron en el certificado:*

Empresas Relacionadas			
Nombre	Deuda CLP	Deuda UF	Porcentaje
Inversiones Patio Spa	3.151.543.853	89.788	11,41%
Inversiones El Guindo Spa	1.780.581.631	50.729	6,45%
Barros Negros Spa	1.665.403.766	47.448	6,03%
Inv e Inmob Cayetana Ltda	1.286.852.528	36.663	4,66%
Inversiones Las Vegas Spa	717.123.590	20.431	2,60%
Inversiones Doña Soledad Ltda	571.783.181	16.290	2,07%
Inversiones Mille	59.505.007	1.695	0,22%
Gestion y Desarrollo Patio S.A.	34.011.663	969	0,12%
Empresas Proulx Chile	7.147.400	204	0,03%
Inversiones Santa Cristina Ltda	7.092.605	202	0,03%
Fip Patio y Gestion	5.187.406	148	0,02%
Isla Quiriquina	266	0	0,00%
Subtotal	9.286.232.896	264.567	

302. *Adicionalmente, el Sr. Muñoz fue consultado para que indicara qué otras personas participaron en el desarrollo del trabajo, los plazos comprometidos y plazos efectivamente empleados, al respecto contestó: “El trabajo lo hice yo principalmente, solamente realicé algunas consultas con un gerente, pero el trabajo lo hice yo en total me demoré 3 o 4 semanas y utilicé aproximadamente 6 horas de trabajo.*

Estos trabajos son bien sencillos porque el cliente tiene que aportar la información y yo no hago ningún tipo de verificación ni validación de la información.”. (Énfasis agregado)

303. *De acuerdo con la documentación aportada por el Sr. Muñoz, específicamente, correos electrónicos de fecha 20 de enero de 2023, queda de manifiesto que el Sr. Medina, Gerente General de SIBO, expresamente, solicitó incluir en el certificado los saldos adeudados por las empresas relacionadas a Inversiones San Antonio. Asimismo, se constató que quien contactó al Sr. Fernando Landa, socio de ARTL, quien derivó la solicitud al Sr. Muñoz, fue el abogado, Sr. Benjamín Salas socio de MBC Abogados.*

304. *Por su parte, la empresa C&A fue seleccionada por la AGF, para efectuar las valorizaciones de los créditos que se le informó podían ser aportados o adquiridos por el Fondo.*

305. *El día 19 de enero de 2023, C&A envió a la AGF “Propuesta de servicios de asesoría financiera”, en la sección Objetivo, indicó que: “[...] se realizará un proceso de valorización de aportes en especie y se entregará un valor para canje de los activos y pasivos analizados, por acciones determinando un valor para cada uno de los activos y pasivos analizados de esta naturaleza, sobre la base de las instrucciones impartidas en las normas contables aceptadas en Chile, siendo estas la NIC 39 e IFRS 9.”, y que “[...] se realizará un análisis y cálculo de la valorización de los instrumentos individualizados, acorde con las características descritas,*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

analizando los instrumentos de deuda, tanto desde el punto de vista de los riesgos de crédito, como los riesgos de mercado, y las condiciones mediante [...]”.

306. El Sr. Christopher Baillarie, Director del área de valorización de activos de la empresa de C&A, prestó declaración ante esta Unidad de Investigación el día 4 de septiembre de 2024, ocasión en la que consultado por la metodología utilizada en los reconocimientos de las deudas de la sociedad Inversiones San Antonio, contestó: **“En un primer momento se me pidió determinar el valor de las deudas que tenía San Antonio con varios de sus acreedores al 31 de diciembre de 2022, yo entendí que se me pidió validar y valorizar los saldos insolutos, de hechos tuvimos discusiones de tasa de interés. En alguna de las tantas reuniones informativas (no recuerdo cual de todas las contrapartes lo solicitó) en las que planteaba distintas dudas, me comunican que va a haber un auditor independiente que iba a certificar el saldo insoluto de cada una de las deudas y que al final lo que ellos necesitarían sería la valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones. Este cambio me lo pudo haber dado cualquiera de las personas mencionadas, pero no recuerdo quien, en particular, pero en todos los casos lo validó LVA AGF.”.** (Énfasis agregado)

307. Entre el 26 de enero y 5 de junio de 2023, C&A elaboró 13 informes de valorización de deuda. Posteriormente emitió 6 informes más, sobre detalle de los documentos revisados y sobre la metodología utilizada y de actualizaciones de valorizaciones con nueva información que le fue entregada.

308. El detalle de los informes de valorizaciones de acreencias es el siguiente:

N° de informe	Fecha	Sociedad valorizada
1	26-01-2026	Factop SpA
2	27-01-2026	Inversiones Patio SpA
2	27-01-2026	Factop SpA
3	31-01-2026	Inversiones Patio SpA
3	31-01-2026	Inversiones Patio SpA
4	07-02-2023	Tanner Servicios Financieros S.A.
6	17-02-2026	Factop SpA
6	17-02-2023	STF Capital Corredores de Bolsa SpA
7	23-02-2023	Factop SpA
7	23-02-2023	Inversiones Patio SpA
8	24-02-2023	Inversiones Patio SpA
9	27-02-2023	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA
10	03-03-2023	Nuevo Capital S.A.
11	08-03-2023	Nanomed SpA
12	16-03-2023	STF Capital Corredores de Bolsa SpA



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

13	22-03-2023	Inversiones Las Vegas SpA
14	05-06-2023	Factop SpA

309. A continuación, se presenta el detalle de los informes N°15 al N°20:

N° de informe	Fecha	Tema
15	22-08-2023	Detalles Informes de Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
16	08-01-2024	Análisis Metodológico e Impactos en Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
17	09-02-2024	Valorización Activos como Instrumentos de Deuda Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
18	22-03-2024	Valorización Conversión en Equity Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
19	31-05-2024	Actualización Valorización Conversión en Equity Fondo de Inversiones Capital Estructurado I
20	27-05-2024	Valorización Transacción Alternativa Fondo de Inversiones Capital Estructurado I

310. En línea con lo expuesto por la AGF, en todos los informes de valorización realizados, se indicó que **“El objeto del presente informe es emitir una opinión independiente respecto de la valorización del ratio de canje de deudas convertibles por activos subyacentes objetos de dicha convertibilidad, que se determine y pacte en instrumentos de deuda relacionados a aportes en especies y la compra de cartera de créditos convertibles con efectivo, que efectuará el fondo de inversiones Capital Estructurado I (en adelante “el Fondo”).”** (Énfasis agregado)

311. Asimismo, el valorizador señaló que **“Las estimaciones de valorización de las deudas analizadas se basan en su condición de instrumentos convertibles en patrimonio valorizando cada instrumento, acorde con su valor razonable de conversión dando como un hecho cierto, la posterior conversión de cada deuda analizada. Lo anterior se basa en las condiciones de obligatoriedad de conversión que pactan las partes conjuntamente con la suscripción de los reconocimientos y cesión de deudas respectivos y el fin último de todas las partes involucradas, en poder dar cabal cumplimiento a los pagos adeudados a todos los acreedores involucrados dentro de la presente operación, mediante participación indirecta en la empresa Patio SpA. Esto se estructurará, mediante la capitalización de cada una de las deudas involucradas dentro del proceso de reorganización, a través del vehículo de inversiones diseñado específicamente para estos propósitos, el fondo Capital Estructurado I. Para determinar este valor de canje se utiliza última valorización disponible de la empresa subyacente, la cual corresponde al valor por acción, resultante de una transacción reciente, la cual corresponde a la última operación de aumento de capital realizada a fines de abril de 2022.”** (Énfasis agregado)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

312. Por otra parte, el valorizador afirmó que “...se reitera que **la información utilizada en la valoración no ha sido auditada por C&A**, quien ha considerado la información provista, como cierta, así utilizándolas en las estimaciones realizadas sin un proceso de auditoría o confirmación respecto de la veracidad de los documentos e información suministradas.”. (Énfasis agregado)

313. Asimismo, en la sección de Metodología de “Valor Razonable según Valor de Conversión: Transacciones Recientes Activo Subyacente” de los informes de valoración de C&A, se indicó que “[...] si bien los activos que el fondo tendrá en su cartera de inversiones son instrumentos de deuda -convertible-, la naturaleza final de la estructuración de dichos instrumentos es buscar la forma de poder capitalizar todos los créditos involucrados, transformándolos en instrumentos de capital.

Es justamente por este factor, que C&A considera pertinente analizar la valoración de los instrumentos analizados, mediante un enfoque de valoración de activos de capital, en relación a las características que tendrán las acciones de la compañía subyacente de la cual finalmente el fondo tendrá un porcentaje indirecto de propiedad.

Así, en términos cuantitativos, el análisis **se centra en el valor del activo subyacente**, que en base a dicha valoración, poder estimar las participaciones que tendrían que tener los instrumentos que se capitalicen posteriormente en la propiedad de las compañías involucradas en el proceso de reestructuración. Sin desmedro de lo anterior, C&A de todas formas centra gran parte del análisis cualitativo, sobre parámetros y antecedentes que competen a todos los instrumentos, y a la operación de reestructuración como un todo, de forma de tener un entendimiento en mayor profundidad de eventuales riesgos que pudiesen ser inherentes al proceso de reestructuración a desarrollar.

En relación al valor del activo subyacente utilizado como base de los cálculos realizados para la convertibilidad de cada instrumento valores trabajados se basan en el precio de una transacción reciente que tuvo lugar en la propiedad de la compañía subyacente. En línea con las políticas y metodologías de valoración internas de C&A **transacciones que hayan ocurrido en un plazo no mayor a 12 meses** desde el momento en que se busca valorizar un determinado activo, representan una buena proxy del valor razonable de los mismos en el caso que se trate de activos no líquidos y sin cotización de instrumentos de forma pública. (Énfasis agregado)

Para que ello ocurra, se deben cumplir dos condiciones importantes 1) La transacción tiene que tener una antigüedad **no superior a 12 meses** desde el momento en que se realiza el análisis de valoración y 2) No se debe tener evidencia que la situación actual de la empresa analizada, sea materialmente diferente a la situación que tenía la compañía al momento en que ocurrió la transacción citada.”. (Énfasis agregado)

[...]

“Así, las valorizaciones que resulten producto del presente trabajo de análisis de las operaciones de capitalización de deudas en las que invertirá el fondo serán valorizadas acorde con el valor que tendrían como instrumentos de capital ya convertidos el cual a su vez, se basa en el valor por acción que se desprende del último aumento de capital que tuvo la compañía subyacente.”. (Énfasis agregado)

B. Antecedentes revisados para valoración inicial.

314. Si bien, en los informes de valoración de los créditos, se presentó un detalle de la documentación revisada en cada caso. Consultado, el Sr. Juan Pablo Flores Vargas, Gerente de



*Operaciones y Proyectos de la AGF por funcionarios de la CMF, respecto del origen de las deudas, a través del correo de fecha 19 de marzo de 2024, indicó que “**No contamos con información documentada sobre las deudas que dan origen a los reconocimientos de deuda** y, por lo tanto, a los términos y condiciones de las mismas. Sin perjuicio de lo anterior, hacemos presente que respecto de prácticamente la totalidad de los créditos originales, **su existencia previa fue certificada por la empresa de auditoría externa ARTL Chile Auditores SpA** por medio del informe denominado “Certificación de Pasivos” emitido con fecha 24 de enero de 2023...”. (Énfasis agregado)*

315. *Además, el Sr. Flores indicó que “Solo en el caso de algunos de los créditos se hace referencia al origen de las deudas en el documento de novación y promesa de adquisición o bien en el documento de cesión o aporte del crédito al Fondo. Esto es así, por ejemplo, en el caso de Tanner Servicios Financieros S.A. en el que el crédito se origina en un contrato de crédito y en el caso de Nuevo Capital, en el que el crédito tiene su origen en ciertos pagarés. En ambos casos, si bien en los documentos indicados se da cuenta del historial de dichas deudas, **el título que da origen al crédito adquirido por el Fondo consta de un reconocimiento de deuda** otorgado en la fecha respectiva, al igual que en resto de los créditos adquiridos por el Fondo. Considerando esto, no se solicitaron documentos adicionales de respaldo, por resultar redundante para el Fondo”. (Énfasis agregado)*

316. *Por otra parte, en el informe N°15 de C&A, se indicó que en relación con las acreencias que Inversiones San Antonio mantenía con empresas relacionadas, no contó con documentos legales de respaldo del tipo pagarés u otro tipo de contrato de crédito. Las deudas estaban respaldadas por movimientos en cuentas contables y solo se tuvo acceso a planillas con las cuentas contables que daban cuenta de las deudas entre relacionados, de donde se extraían los saldos de deuda al cierre de diciembre de 2022 con estos acreedores, según el detalle proporcionado por el Sr. Marcelo Medina, gerente general de SIBO.*

317. *En este mismo informe, además indicó que, C&A recibió por primera vez el certificado de ARTL para el informe de valorización N°12, el cual presentaba el listado de acreencias que podían acogerse al Fondo e integró esta información dentro de los informes. Al recibir por primera vez esta información, se actualizaron no sólo los montos de las deudas relativas a los acreedores relacionados, sino que además aparecieron acreedores para los cuales previamente no se había obtenido ninguna información, como es el caso de Inversiones e Inmobiliaria Cayetana Ltda. y Barros Negro SpA.*

318. *En base a la información contenida en el Certificado de Pasivos de ARTL, el listado de acreedores relacionados se incrementó de forma significativa, pues el valorizador tuvo información respecto a 8 acreedores relacionados de los cuales no había recibido información previamente (Barros Negros SpA, Inversiones e Inmobiliaria. Cayetana Ltda., Inversiones Mille, Gestión y Desarrollo Patio S.A., Empresas Proulx Chile, Inversiones Santa Cristina Ltda., FIP Patio y Gestión e Isla Quiriquina).*

319. *Con ello estas sociedades ingresaron como susceptibles de que el Fondo pudiera comprar sus créditos, es decir, se incluyeron sociedades en que el deudor tenía participación, así como también sociedades en que participaba su hermano, Sr. Álvaro Jalaff Sanz, lo que supone un **conflicto de interés**, el que será analizado más adelante.*

Cabe mencionar que para Factop SpA, principal acreedor de Inversiones San Antonio, el valorizador no tuvo acceso a los documentos legales como letras, cheques, o facturas originales y sólo contó con la información enviada por el acreedor y por el equipo de SIBO.



320. De esta manera, se pudo constatar que, en relación con las acreencias valorizadas, no se analizaron antecedentes respecto al origen de las transacciones que las originaron y en la gran mayoría no se obtuvo respaldo de éstas.

C. Análisis del Fondo y su método de valorización.

321. Los activos subyacentes del Fondo corresponden a instrumentos de deuda emitidos por sociedades vinculadas al Sr. Antonio Jalaff Sanz, quien, como se mencionó, presentaba una deteriorada situación financiera. En efecto, algunos de los instrumentos de deuda que fueron aportados al Fondo presentaban incumplimientos de pagos reiterados.

322. Una característica particular de estos instrumentos, establecida en los contratos de Novación y Promesa, y posteriormente en los “Acuerdos” de estructuración del Fondo (aunque no explicitada en su reglamento interno), es que podrían capitalizarse en acciones de sociedades que tuvieran participación indirecta en Grupo Patio. Es decir, estas acciones, podrían formar parte de la estructura de propiedad del Grupo Patio, en la medida que se cumplieran ciertas condiciones relacionadas con la reestructuración societaria de múltiples sociedades asociadas al deudor (Inversiones San Antonio). En otras palabras, existía una **condición suspensiva o evento contingente futuro** del que dependía la conversión en acciones, aquello generaba un factor de incertidumbre en la valorización.

323. Aquella incertidumbre impedía asumir que el escenario de conversión, fuera 100% probable, ya que la condición que implicaba el acaecimiento de un hecho futuro e incierto, que no dependía únicamente de la voluntad del deudor (Inversiones San Antonio), debió haberse considerado en la metodología de valorización del Fondo desde su inicio. Sin embargo, este escenario nunca fue contemplado en los informes de valorización de C&A, dado que como se expuso previamente para la AGF, la incertidumbre no sería significativa y asumió que esta probabilidad era de un 100% y era un escenario efectivo e inminente.

324. Lo anterior, ocurrió pese a que, los instrumentos en cuestión tienen la peculiaridad de que no son instrumentos de deuda simple, ni tiene una opción de conversión explícita en acciones, sino que contienen una **condición suspensiva**, esto es, que si se cumple dicha condición -acaecimiento de un hecho- en el futuro, la deuda se convierte en acciones de una empresa relacionada al Grupo Patio. **Si no se cumple, el instrumento sigue siendo deuda**, sujeta al riesgo de repago y default.

325. De ese modo, los instrumentos presentaban una estructura contingente y un riesgo de crédito implícito, junto a ello, en los contratos de Novaciones y promesas y “Acuerdos” asociados, no se establecieron gravámenes o cauciones que forzaran el cumplimiento de la condición o alguna cláusula penal que sancionara el incumplimiento de ésta.

C.1. Estructura de la valorización y sus escenarios claves

326. En la valorización de los instrumentos, se debieron considerar tres escenarios posibles:

Conversión en acciones (equity): Si se cumple la condición suspensiva, el instrumento se convierte en acciones, y su valor corresponde al de las acciones en ese momento.

Comportamiento como deuda (repago): Si no se cumple la condición suspensiva, el instrumento sigue siendo deuda, con un posible repago al vencimiento.



Default: Si no se repaga la deuda, ocurre un default, y se pierde una parte o todo del valor de la deuda, reflejado en el parámetro LGD (Loss Given Default).

327. Por lo tanto, lo que se debió considerar en la modelación de este valor era:

El valor del componente de equity: que es el valor del instrumento si se convierte en acciones, ponderado por la probabilidad de que se cumpla la condición suspensiva.

El valor del componente de deuda: que es el valor del instrumento si no se convierte, pero se repaga al vencimiento.

El valor en caso de default: que es lo que se recupera si ocurre un default y no se paga completamente la deuda.

328. En relación con las variables críticas para determinar la valorización de los activos del Fondo, se debió realizar un análisis acabado y cuidadoso de lo siguiente:

a. **Estimación de la probabilidad de conversión:** Evaluar la probabilidad de que la condición suspensiva que obliga a la conversión a acciones ocurra.

b. **Valoración del componente de equity:** Si la conversión ocurre, el valor del componente equity se refiere al valor de las acciones que se recibirían.

c. **Estimación de la probabilidad de repago:** Si no ocurre la conversión, el instrumento sigue siendo deuda. Dado esto, se debe analizar la capacidad del deudor de repagar la deuda al vencimiento y estimar la probabilidad de repago completa.

d. **Cálculo de la pérdida por default LGD:** Si la deuda no se paga, se necesita estimar cuánto se perdería. Esto se refleja en el LGD (Loss Given Default).

C.2. Análisis De Escenarios Claves En Valorización Inicial.

329. Como existían varias incertidumbres (la probabilidad de conversión, de repago, y LGD en caso de default), era muy importante realizar un **análisis de sensibilidad**. Esto permitía ver cómo cambiaba el valor del instrumento bajo diferentes supuestos, y permitía tener un rango de valorización, evitando una estimación puntual. No obstante, los informes de valorización inicial (informe del 1 al 14) de C&A no consideraron esta aproximación de valorización, particularmente la probabilidad de repago y la estimación de pérdidas por default.

330. Pese a lo expuesto, los informes de valorización de los instrumentos que ingresaron a la cartera de inversiones del Fondo desarrollados por el C&A, sustentaron los reconocimientos iniciales del valor de los activos y los saldos presentados en los estados financieros de los períodos marzo 2023, junio 2023 y septiembre de 2023 (antes de la instrucción de este Servicio de revalorizar).

331. En definitiva, en las valorizaciones iniciales no se consideró el escenario de “no conversión” en su determinación, asignando una probabilidad de 100% al escenario de “conversión”. Lo anterior, constituye un error analítico relevante en la determinación del valor razonable de los instrumentos, lo cual se traduce en que éstos **se encontraban sobrevalorados**, llegando a igualar el valor nominal, desde su reconocimiento inicial e ingreso al Fondo, situación que se mantuvo en los períodos siguientes reportados a este Servicio, dado que las valorizaciones no fueron actualizadas pese a su necesidad, según será analizado más adelante.



C.2.1. Estimación de la probabilidad de conversión.

332. Tal como se expuso, la conversión en acciones del Grupo Patio se encontraba sujeta a **la condición suspensiva**, consistente en que se constituyera la sociedad “NewCo” y se le transfiriera o asignara la participación en Grupo Patio, pese a que las cláusulas de los documentos asociados (los contratos de Novaciones y promesas y Acuerdos), no garantizaban de ninguna manera que ésta se llevaría a cabo.

333. En el Acuerdo entre Inversiones San Antonio y la AGF, específicamente en la Cláusula 3.3. se indicó que **“San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa”**. (Énfasis agregado)

334. Asimismo, la cláusula quinta de Vigencia y Terminación, punto N° 5.2 señaló que **“Transcurrido el plazo de 36 meses contados desde la constitución del Fondo sin haberse materializado la etapa de la Reestructuración indicada en la cláusula tercera anterior, el Fondo deberá proceder a su liquidación**.

Para estos efectos, la Administradora estará facultada para llevar a cabo una disminución de capital por hasta el 100% de las cuotas suscritas y pagadas de la serie A y de la serie B, **entregando a los aportantes, en pago de sus cuotas, los Créditos y otros pasivos de que el Fondo sea titular a la fecha.**” (Énfasis agregado)

335. Por otra parte, en su declaración de 4 de septiembre de 2024, el Sr. Baillarie, señaló que a raíz de un Oficio de la CMF (Oficio Ordinario N°40.441), la AGF le solicitó emitir un documento con respuestas a ciertas observaciones del Oficio relativas a las valorizaciones. El valorizador envió dicho documento el 16 de mayo de 2024 a la AGF, el cual será referido, en adelante, como **“el documento en respuesta al oficio de la CMF”**.

336. En ese documento, el valorizador indicó que el **consentimiento declarado de todas las partes involucradas en la reestructuración societaria, lo consideró como un supuesto razonable sobre el hecho de que ésta se materializaba según lo acordado**, pues si tanto deudor como acreedor de cada deuda, así como todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas estarían de acuerdo según lo pactado, no habría razones en primera instancia para dudar que esto se haría dentro de los plazos establecidos que consideraban inicialmente un periodo de 18 meses, prorrogable por otros 18 meses. Dado ello, el valorizador consideró que la reestructuración era un **hecho cierto** sin considerar ninguna probabilidad de que ello no ocurriera.

337. En relación con lo anterior, consultado el Sr. Baillarie en su declaración de fecha 4 de septiembre de 2024, sobre la metodología de valoración utilizada en los reconocimientos de las deudas de la sociedad Inversiones San Antonio, señaló que **“La deuda se iba a canjear por acciones, esto vino de información de LVA AGF y estaba estipulado en los contratos, ambas partes se obligaban a convertir las deudas en acciones de GP. Para la convertibilidad había solo una condición que era la reestructuración societaria** en donde se iban a dejar las acciones para que el fondo pudiera capitalizar, esa condición yo pregunté a los diversos abogados y asesores legales con los que me junte en diversas reuniones (prácticamente con todas las personas antes mencionadas, menos Sebastián Pérez), cuáles eran las variables que pudiesen afectar esa reestructuración societaria, a lo que se me comentó **que no habían procesos legales externos que lo pudiesen frenar pero que si se requería de la aprobación de los demás socios de las**



sociedades involucradas, pero en los contratos se declaraba que ya se contaba con la aprobación de todos los socios/inversoristas involucrados que estaban dentro de esta reestructuración societaria, los contratos que yo vi no estaban firmados. En GP solo interactué con Cristian Menichetti y en SIBO interactué con el Sr. Marcelo Medina.”. (Énfasis agregado)

338. *Posteriormente, consultado en su declaración de 11 de octubre de 2024, relativo a qué se le informó durante el desarrollo de su labor de valorización de deudas (informes del 1 al 14) respecto del proceso de reestructuración necesario para la conversión de las deudas y que se le informó respecto de la probabilidad de ocurrencia de la reestructuración, las etapas de ésta y gestiones realizadas. Señaló que “Esto está mucho mejor explicado en el informe N°16. Lo primero y más importante era que la condición de la promesa se cumpliera. Al respecto, me informaron que contaban con la preaprobación de todos los socios distintos que estaban involucrados en las sociedades que debían sufrir alguna modificación.*

Lo segundo que se analizó, es si pudiese haber un tercero ajeno que pudiese frenar mediante alguna medida de liquidación forzosa, y en el fondo que San Antonio no pudiese disponer de sus bienes, ahí hablé con el equipo legal y ellos me dijeron que a la fecha no había ningún procedimiento legal que pudiese derivar en eso. Me informaron que se había llegado a un acuerdo con Garko y con Inversiones III, en un principio estos dos eran parte del pool que podían acogerse a esta estructura, luego ellos salen porque habían llegado a un acuerdo por fuera según se me comunicó (abordado probablemente en el informe N°6). En ese momento había cuotas prendadas en FIP 180 pero aun teniendo en consideración esas prendas el patrimonio de San Antonio alcanzaba para cubrir el fondo.

En octubre de 2023, se me mencionaron 2 juicios, uno de Fintrust y otro de E-Capital.

El supuesto base del trabajo de valorización es que la reestructuración societaria se llevaba a cabo, el informe N°16 profundiza en este aspecto. Según se le compartió a C&A ambas partes en los contratos se encontraban obligadas a hacerlo.

En relación con la frase “mejores esfuerzos” de los Acuerdos según recuerdo C&A trabajó en base a la buena fe de los firmantes de los contratos respectivos y al analizar potenciales riesgos por parte de terceros como, por ejemplo, la declaración que se dejaba escrita respecto a que se contaba con la preaprobación de todos los demás involucrados en las sociedades participantes de la reestructuración para los cuales era necesaria su aprobación.”.

339. *Cabe mencionar que, al respecto, no se tuvo evidencia de la existencia documentación que certificara que la totalidad de los accionistas y socios de las sociedades involucradas otorgaron un consentimiento formal o preaprobación relativo a la reestructuración asociada a los contratos de Novación y promesa, que sustentara lo referido en los Acuerdos ni mucho menos alguna evidencia que implicara que existía una obligación para aquellos.*

340. *Por otra parte, es importante señalar que, durante el desarrollo de los informes de valorizaciones iniciales no se había iniciado aún ninguna de las gestiones necesarias para concretar el proceso de reestructuración, por lo que difícilmente en ese momento se podría haber estimado con absoluta certeza que la referida promesa **se cumpliría** según los acuerdos en tiempo y forma.*

341. *No obstante, mantener su principal supuesto, en el informe N°16, el valorizador analizó la probabilidad de no ocurrencia de la conversión y en relación a ello, indicó que, si la voluntad de las partes está del lado de cumplir los acuerdos acordados, esto dejaba únicamente dos opciones bajo las cuales éstos podrían no alcanzarse:*



(1) **factores externos** y ajenos a la voluntad de las partes involucradas interfirieran de forma tal, que imposibilitaran alcanzar los acuerdos en plazo y condiciones estipuladas; o

(2) **la voluntad de las partes cambiara** con el transcurso del tiempo y –al menos– una de ellas decidiera no contribuir lo suficiente como para que los acuerdos pudieran materializarse.

342. En ese sentido, el valorizador reconoció que el balance de riesgos tenía cierto sesgo de dependencia hacia **la voluntad de la parte deudora**, pues los acreedores no jugaban un rol relevante en todos los procesos necesarios para que se materializara la conversión, como sí lo jugaba la parte deudora. La cual debía encargarse de que todos los procedimientos necesarios se llevaran a cabo de acuerdo con la forma y plazos acordados.

343. Es así, que teniendo plena conciencia de aquello, la AGF no consideró el riesgo que el deudor no cumpliera con la totalidad de las condiciones y compromisos (no solo la reestructuración), pese a que en los contratos de Novaciones y promesa y Acuerdos, **no existían gravámenes, específicamente, garantías sobre los bienes comprometidos, ni cláusulas penales asociadas a incumplimientos, ni prohibiciones de enajenar** que respaldaran el cumplimiento de los acuerdos más allá de la buena fe de las partes, en especial de la parte deudora.

344. En relación con los **factores externos**, según el criterio del valorizador, que pudieron dificultar, o eventualmente incluso cancelar, los planes de conversión de las deudas pactadas, mencionó:

“(1) En primer lugar, podrían considerarse casos de **terceros que correspondan a autoridades, o a terceros que impongan recursos legales que impidan a San Antonio poder disponer de sus bienes**. De ocurrir un escenario de estas características, en que efectivamente San Antonio pudiese no llevar a cabo todo el proceso de reestructuración acordado, debido a una imposición interpuesta para restarle su capacidad de poder llevarla a cabo en términos de tiempo y formas. Ello podría derivar de **eventuales procesos judiciales que tenga San Antonio y/o sus relacionados**, con acreedores ajenos al Fondo, los cuales hayan iniciado juicios de cobranza en contra del deudor. Dado el panorama de insolvencia en el cual se ha visto envuelto el deudor, este escenario no sería del todo descartable en primera instancia.

(2) Otra opción podría provenir de **terceros que sean co-inversionistas junto con Antonio Jalaff en las sociedades en las cuales él tiene participación indirecta sobre Grupo Patio y se busca modificar su estructura societaria para dar paso a la estructura de canje de las deudas ingresadas al Fondo**. En efecto, tanto en San Antonio, como en Santa Teresita y en FIP 180, existen otros inversionistas que no guardan una relación directa con el Fondo y cuyo patrimonio podría verse afectado mediante las modificaciones societarias propuestas. Estos terceros, podrían oponerse a la estructura acordada entre San Antonio y sus acreedores, y buscar entorpecer o tratar incluso de anular los acuerdos mencionados. **En efecto, las reestructuraciones societarias podrían necesitar de diversas autorizaciones además de las relacionadas a San Antonio, las cuales no tendrían por qué estar de acuerdo, ya que son partes ajenas al proceso de reestructuración de deuda y no habrían firmado ningún documento que den cuenta de su compromiso con dicho proceso.**

(3) Finalmente, además de lo anterior, eventualmente podrían existir **otros terceros ajenos al proceso**, pero con la influencia suficiente como para poder entorpecer o buscar anular el proceso de reestructuración societaria acordado, el cual es clave a la hora de dar ejecución a la conversión de las deudas analizadas.” (Énfasis agregado)

345. En relación al primer punto, que consideró el escenario que Inversiones San Antonio pudiese no disponer de sus bienes, en el documento en respuesta al oficio de la CMF, el



valorizador indicó que mantuvo conversaciones constantes con los equipos legales que representaban al deudor, y se preguntó directamente **cuáles eran los juicios y procedimientos legales que estarían afectando a Inversiones San Antonio en los diferentes momentos del tiempo, de forma de obtener la información legal necesaria para las valorizaciones**, directamente desde la fuente de los asesores legales del deudor, quienes debían manejar esa información relevante.

346. Agregó, que ni en las consultas iniciales planteadas por el valorizador, así como la revisión posterior de estos temas, en el marco del informe N°16, los equipos legales relacionados al deudor informaron respecto de los procesos legales de Garko SpA e Inversiones III Ltda.

347. Reiteró que le fue informado que en 2023 existían 2 procesos judiciales relevantes en contra de Inversiones San Antonio, dentro de los cuales ninguno correspondía a los mencionados. Dado que estos procesos judiciales no fueron informados al valorizador como parte de los procesos judiciales que afectarían a Inversiones San Antonio, éstos **no fueron considerados en los ejercicios de valorización**.

348. Es más, la información que se entregó al valorizador, según consta en el informe N°6, es que ambos acreedores habrían salido de la estructura de capitalización de deudas asociada al Fondo, debido a que éstos **habrían logrado un acuerdo por fuera del Fondo**, razón por la cual los montos asociados a ambos acreedores se dedujeron del listado de potenciales acreedores que pudieran acogerse al mecanismo de capitalización de deudas estructurado.

349. Consultado, el Sr Baillarie, en su declaración de 11 de octubre de 2024, sobre qué se le informó durante el desarrollo de su labor de valorización de deudas (informes del 1 al 14) respecto del proceso de reestructuración necesario para la conversión de las deudas y qué se le informó respecto de la probabilidad de ocurrencia de la reestructuración, las etapas de ésta y gestiones realizadas. Se le exhibió la siguiente tabla con juicios civiles contra Inversiones San Antonio:

ROL	JCS	Demandante	Demandado	Notificada	Materia	Monto
C-8291-2022	13°	Capital Justo SpA	Inversiones San Antonio	26-10-2022	Juicio ejecutivo de obligación de dar; cobro de pagaré	\$111.000.000
C-9719-2022	19°	Inversiones III Ltda.	Inversiones San Antonio	04-10-2022	Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento	\$976.914.957
C-11.108-2022	15°	Garko SpA	Inversiones San Antonio	01-12-2022	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	USD\$1.500.000
C-13-557-2022	15°	Tanner Servicios Financieros S.A.	Inversiones San Antonio	09-01-2023	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	40.000 UF
C-14.450-2022	19°	Siete Cumbres Factoring SpA	Inversiones San Antonio	28-12-2022	Gestión preparatoria por la vía ejecutiva	\$52.000.000

350. Y respecto a ello, señaló que “En relación con los juicios exhibidos, puedo informar que al momento en que **comencé a realizar las valorizaciones no recuerdo que me hubieran informado acciones judiciales**. Respecto de Inversiones III y Garko si me informaron que tenían prenda. Posteriormente supe de las acciones judiciales, pero a Capital Justo SpA no lo recuerdo,



respecto de Tanner tampoco recuerdo qué documentos me pasaron, y de 7 Cumbres se que me entregaron un contrato de transacción en el año 2023.

La existencia de estos juicios podría impactar en las valorizaciones, pero depende porque habría que revisar las características de la prenda y otros factores, etc.

Para el proceso de valorización siempre es mejor tener toda la información, es decir siempre es mejor tener más información que menos. En este caso, yo no recuerdo haber tenido esta información disponible inicialmente.”. (Énfasis agregado)

351. *En cuanto al segundo factor considerado por el valorizador, es decir, la injerencia de otros terceros con facultades para oponerse a la reestructuración societaria, en el informe se expuso que para que las divisiones societarias planificadas pudiesen llevarse a cabo según lo acordado, los directorios de dichas empresas debían aprobar estos procesos.*

352. *Sin embargo, según el valorizador esto **no impondría riesgos adicionales** para que se lograra llevar a cabo la reestructuración planeada, principalmente por dos motivos: (1) se estableció en los contratos firmados por Inversiones San Antonio que **cuenta con el consentimiento** de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración; y (2) en el caso que los terceros ajenos al deudor y sus relacionados se opusieran y votaran en contra de los procesos de reestructuración acordados, el deudor y sus relacionados **cuentan con un quorum de más de los 2/3** necesarios para aprobar este tipo de procesos, en todas las sociedades involucradas.*

353. *De acuerdo, al valorizador en un escenario en que otros socios puedan oponerse, el deudor y sus relacionados, tienen por sí solos, **el poder de llevar a cabo la reestructuración con su mera voluntad**, sin que la oposición de cualquier otro tercero involucrado en dichas votaciones pueda impedirlo, aún en un caso en que todos ellos votaran en contra de la medida.*

354. *El argumento anteriormente expuesto, se **basaba nuevamente en un consentimiento por parte de los socios y accionista que solo constaba en los Acuerdos firmados por la parte interesada, es decir, Inversiones San Antonio, pero no así por parte socios y accionistas de las sociedades involucradas en la reestructuración.***

355. *En definitiva, al momento de efectuar las valorizaciones de los reconocimientos iniciales, se asumió que la reestructuración era un hecho cierto, con ese supuesto los activos del Fondo fueron considerados como activos equity, ello en base a lo informado por la AGF y el equipo de asesores del deudor, que afirmaron que la probabilidad de conversión era absoluta. Sin embargo, omitieron información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto el deudor.*

356. *En consecuencia, tanto por las incertidumbres inherentes al proceso de reestructuración (condiciones y plazos), que implicaban una condición suspensiva, como por la consideración de consentimientos no sustentados de los socios de las sociedades involucradas en el proceso de reestructuración, se puede concluir que la valorización **no debía considerar que la probabilidad de conversión era igual a un 100%**. Aplicar este supuesto, resultó en un modelo de valorización que no se ajustó a lo establecido en el párrafo 2 de la NIIF 13, en relación con que “El valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad”, y que “Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar medición del valor razonable en ambos casos es el mismo: estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes [...]”. (Énfasis agregado)*



C.2.2. Valoración del componente de equity.

357. La metodología de valorización aplicada consideró que los riesgos en la valorización de los activos, dependería de la evolución del valor razonable del Grupo Patio. No obstante, el modelo de valorización debió considerar el riesgo que la participación que el Fondo podría obtener estuviese sujeta a variaciones.

a. Definición de participación accionaria.

358. El informe N°16, expuso que la fórmula de conversión de las deudas se reguló en los contratos de Novación y promesa firmados entre el deudor y cada uno de los acreedores que ingresaron al Fondo, dentro del apartado b), del segundo punto de la cláusula quinta, se estableció lo siguiente:

“...el Promitente Adquirente adquirirá una participación social o **accionaria** equivalente a la proporción que la Nueva Obligación represente en el monto en que se aumente el capital de la NewCo, una vez que se hayan capitalizado las Otras Deudas Capitalizables. La participación que adquiera el Promitente Adquirente en virtud de lo señalado precedentemente corresponderá a un porcentaje de participación indirecta en Grupo Patio, que resulte del siguiente cálculo:

$$\frac{\text{El valor de la Nueva Obligación}}{\text{Valorización de la Participación en Grupo Patio}} = X\%.$$

Valorización de la Participación en Grupo Patio.

Para estos efectos, la Valorización de la Participación en Grupo Patio se calculará de acuerdo los supuestos señalados en el Anexo A...”. (Énfasis agregado)

En el Anexo A, entre otros, se presentó la deuda en UF de los vehículos del Fondo.



Valorización de la Participación en Grupo Patio		
Equity GP Post Money UF	19.057.059	
Santa Teresita		
% de Grupo Patio	41,11%	
EV Activos (UF)	7.834.357	
Deuda (UF)	-1.100.557	
Equity Value	6.733.800	
% San Antonio en Sta Teresa	6,73%	
Equity San Antonio	453.185	2,77% % indirecto en g.patio
Fip 180		
% de Grupo Patio	8,51%	
EV Activos	1.621.756	
Deuda	-503.452	
Equity Value	1.118.304	
% San Antonio en Fip 180	13,02%	1,11% %indirecto en g. patio
Equity San Antonio	145.603	
Total	598.788	3,87% % indirecto en g. Patio **
** Porcentaje de propiedad de NewCo se ajustará de acuerdo a lo señalado en el numeral /Uno/ de la clausula Quinta de la promesa.		

No obstante, el informe indicó que el porcentaje final al que se realizarían las conversiones de deudas, **aún no se encontraba completamente definido** (enero 2024). En particular indicó que “...al momento de redacción del presente informe, éste estaba aún siendo discutido por los equipos legales de las distintas partes involucradas a través de diferentes reuniones en las cuales **se está buscando llegar a consenso sobre los únicos parámetros que podrían afectar el 2,05% determinado anteriormente.**”. (Énfasis agregado)

Agregó que estos parámetros en concreto eran los **activos netos que tendrían los vehículos a través de los cuales se otorgaría finalmente la participación indirecta sobre el patrimonio de Grupo Patio al Fondo**. De estos otros activos netos, **la deuda de dichas sociedades intermedias** sería en efecto el parámetro más relevante a considerar.

359. En ese contexto, el informe N°19, el valorizador indicó que **no se le informó el total** de la deuda de Inversiones Santa Teresita y FIP 180, ya que el monto efectivo del total de deudas que mantenían ambas sociedades al momento de la suscripción de los contratos iniciales era mayor, y en efecto, los equipos legales relacionados al deudor confirmaron que los valores desglosados inicialmente como total deuda de ambos vehículos, correspondían únicamente a la deuda financiera de ambas sociedades, sin incluir **otros pasivos que habrían terminado teniendo un saldo bastante relevante.**

360. El valorizador señaló que, estas cuentas con proveedores y/o relacionados tendrían una larga data en los estados financieros respectivos, para las cuales se debería haber contado con bastante información al momento de firma de los contratos respectivos con el Fondo durante el año 2023.

361. En relación con lo anterior, en declaración de fecha 4 de septiembre de 2024 rendida ante esta Unidad, el Sr. Baillarie, señaló “En el informe 19 se continuó sobre el camino de valorización con el valor de conversión que tendrían los activos, pero incorporando todos los detalles que habían emanado en el último tiempo incluido el acuerdo de compraventa de acciones, y en ese minuto lo que se añadió fue que cuando alguna de las partes (no recuerdo



cual) incluyeron más deuda de la que habían informado inicialmente. LVA me pidió hacer esto de forma adicional porque querían evaluar una transacción con determinados términos entonces se me pidió que con esos términos se viera la valorización versus la valorización de conversión con las condiciones actualizadas. Cuando hice la valorización solicité información sobre la conversión y me percaté que los porcentajes de participación eran diferentes, por ejemplo en el caso de Santa Teresita (creo que ya era Quillay) habían reducido la participación en cerca de 4%, esto me llamó la atención y pregunté porque había bajado el porcentaje, y me **dijeron que iban a ir saldando cuentas comerciales entre relacionados, de ese modo la sociedad que tenía la participación en la empresa subyacente perdía cerca de un 4% de participación, esto me llamó la atención porque parecía que fuera una nueva deuda en condiciones que las deudas habían quedado predefinidas inicialmente**, y me dijeron que las que habían quedado eran deudas “financieras” y que estas que se estaban saldando se trataban de deudas “no financieras”, esto creo que me lo dijo Guillermo Bobenrrieth o Benjamín Salas del equipo de MBC Abogados. En el 19 entonces surgió este tecnicismo de la nueva deuda y singularicé el impacto de cómo se producían caídas adicionales.”. (Énfasis agregado)

362. En el mismo sentido, en su declaración de 11 de octubre de 2024, consultado de qué manera tuvo conocimiento de lo expuesto en su “Informe N°19: Actualización Valorización Conversión en Equity Fondo de Inversiones [sic] Capital Estructurado I”, de 31 de mayo de 2024, que señala que “(...) las deudas que tenían Santa Teresita y FIP 180 habrían sido significativamente superiores a los montos plasmados en los acuerdos originales de 1.100.557 UF y 503.452 UF, respectivamente, al considerar los montos de total pasivos; y no sólo la deuda financiera como se hizo en los valores mencionados.”, señaló que “El informe N°19 se hizo en el contexto que la AGF LVA me informó que había nueva información, en ese contexto solicité esa información para revisarla. No sé si me llamó por teléfono o la comunicación fue por correo, pero fue Sergio Pérez. Él me mandó información, no recuerdo si toda, pero fue harta. Dentro de la información vi antecedentes nuevos y empecé a consultar, esto terminó en una reunión con MBC Abogados y LVA AGF.

Respecto de las deudas pregunté por qué los porcentajes de propiedad a través de los cuales el fondo iba a capitalizar sus deudas habían cambiado y ahora en el caso de la capitalización por el lado de Santa Teresita era casi un 4% menos, entonces mi principal pregunta era por qué este porcentaje cambió. No sé si esta información la tenía LVA AGF porque las comunicaciones fueron bien dinámicas, recuerdo que al respecto me hablaron de que había operado un “mecanismo de compensación”. La persona que más sabía sobre esto era el Sr. Benjamín Salas de MBC Abogados, esto se conversó en una reunión online en la que también estuvo Sergio Pérez junto a otras personas de LVA AGF y MBC, puede que haya habido otras personas, pero no recuerdo sus intervenciones. En esa reunión me señalaron que se trató de un mecanismo de compensación en el que se buscó saldar cuentas entre relacionados de Inversiones Patio (sociedades a través de las cuales iba a capitalizar el fondo), y que estas cuentas se iban a pagar con acciones del Grupo Patio, pero se iban a netear, esto tuvo como consecuencia que la sociedad que quedó para que capitalizara el fondo, la sociedad Quillay fue una de las más afectadas.

Yo pregunté porque mi principal duda venía de que yo había entendido que habían quedado consignadas todas las deudas de los vehículos, entonces no entendía porque habían aparecido nuevas deudas. **Ahí se me explicó que las que habían quedado consignadas se trataba de deudas financieras y que estas nuevas deudas no eran de origen financiero.**

Me dijeron que lo que estaba en el Anexo A de los Acuerdos originales era la deuda financiera y ésta que estaba consultado era deuda no financiera.



En este caso, a mí no se me había señalado la distinción de deuda financiera y no financiera, y a mí no me explicaron por qué usaron ese criterio, solo me dijeron que esa era la información que ellos tenían en ese momento. Esto se me informó en la reunión online mencionada y el que más habló sobre esto fue Benjamín Salas, recuerdo que proyectó una planilla Excel.

Esta nueva información representó un detrimento adicional para la valorización de los activos del fondo, fue un impacto significativo en términos de la valoración cerca de -12,9%.”. (Énfasis agregado)

363. *De acuerdo con lo anterior, en el Anexo A de los contratos de Novaciones y promesa firmadas por los acreedores y el deudor, se omitió la información relativa a las deudas calificadas como no financieras de las sociedades vehículo, las cuales de acuerdo con lo expuesto por el valorizador eran montos significativos y antiguos, de los cuales se debía mantener información al momento de firmar los documentos. Debido a ello, es posible afirmar que los contratos de Novación y Promesa contenían información sesgada e incompleta respecto al total de deudas de las sociedades vehículos, lo que en definitiva implicó un sesgo respecto al universo total de las deudas que involucraban realmente el patrimonio -directo e indirecto- de Inversiones San Antonio.*

b. Riesgo incumplimiento del deudor.

364. *Tal como se expone previamente, en las valorizaciones no se consideró el riesgo que el deudor no cumpliera con las condiciones y compromisos, pese a que, en los contratos de Novaciones y promesa y Acuerdos, no existían gravámenes, como garantías sobre los bienes comprometidos, ni cláusulas penales asociadas a incumplimientos, ni prohibiciones de enajenar que respalden el cumplimiento de los acuerdos más allá de la buena fe de las partes, en especial del Sr. Antonio Jalaff Sanz.*

365. *En ese contexto en el informe N°19, el valorizador, dio cuenta que “...más de 1 MM de UF que habrían recibido en conjunto Santa Teresita y FIP 180 **por ventas secundarias** de sus acciones de Grupo Patio SpA durante el 2023, cerca de la mitad de los recursos no habrían sido destinados a pagar deuda financiera o a realizar inversiones en otros activos –como sí habría sido el caso de la inversión en Maratué– sino que, en gran parte, habrían ido a pagar otros pasivos no financieros, los cuales no habrían formado parte de los cálculos incorporados en los acuerdos originales. **Al reducir activos, para pagar deuda que no se encontraba contemplada, se produce un efecto directo sobre el patrimonio que se había estimado inicialmente por diferencia; disminuyendo aún más la posibilidad que el deudor pudiera hacer frente a los compromisos adquiridos en tiempo en forma, lo cual deriva consecuentemente en un menor valor estimado a recupero por parte del Fondo tras el escenario de capitalización.”.***

366. *Asimismo, sobre las ventas secundarias, en particular, se señaló, que “**considerando las ventas secundarias de acciones de Grupo Patio SpA, se tiene que entre ambas sociedades habrías realizado ventas secundarias de 1.354.887 acciones entre Mar-23 y Dic-23, a un precio promedio de 0,7925 UF por acción, lo que habría significado ingresos por 1.073.689 UF en conjunto tal como se puede apreciar en la tabla adjunta.**”*



Venta Secundaria Acciones Grupo Patio SpA	Nº Acciones	Precio x Acción (UF)	Total (UF)
Santa Teresita:			
Mar-23	666.226	0,8027	534.776
May-23	111.038	0,8027	89.130
Sep-23	111.037	0,8027	89.129
Oct-23	222.074	0,7507	166.709
Total Santa Teresita	1.110.375	0,7923	879.743
FIP 180:			
Mar-23	146.708	0,8027	117.762
May-23	24.451	0,8027	19.627
Dic-23 – A	24.451	0,7076	17.300
Dic-23 – B	48.902	0,8028	39.257
Total FIP 180	244.512	0,7932	193.945
Total	1.354.887	0,7925	1.073.689

Este monto considerable de ingresos habría permitido pagar prácticamente la totalidad de la deuda que inicialmente registraba Santa Teresita, en línea con una deuda de 1.100.557 UF informada inicialmente; valor que habría formado parte de los primeros acuerdos firmados entre las partes... (según en el Anexo A de los contratos de Novaciones y promesas)

[...]

Ante las consultas de C&A, los equipos legales ligados al deudor explicaron que efectivamente la mayor parte de los recursos recaudados por estas ventas secundarias habrían ido a parar a reducir deuda; no obstante esta deuda incluiría todos los pasivos y no sólo la deuda financiera, que son los montos que se plasmaron en los primeros contratos en el lugar de las deudas de los vehículos de inversión.

De esta forma, lo que implícitamente se tendría, es que las deudas que tenían, tanto Santa Teresita, como FIP 180 habrían sido significativamente superiores a los montos plasmados en los acuerdos originales de 1.100.557 UF y 503.452 UF, respectivamente, al considerar los montos de total pasivos; y no sólo la deuda financiera como se hizo en los valores mencionados. De esta forma, una parte importante de los flujos percibidos por la venta de acciones de Grupo Patio SpA, habría ido a amortizar deuda para la cual inicialmente no se tenía registros (al menos desde el punto de vista de la documentación revisada por C&A).

Así, se tiene un panorama en que pese a que ambas sociedades habrían recibido significativos flujos de ingresos por ventas de acciones –a precios sustantivamente mayores a los que se terminarían acordando en el SPA– los montos de activos netos no se habrían incrementado de igual forma al considerar los valores con los cuales se calculan los montos de equity a capitalizar según la documentación y anexos acordados inicialmente por las partes, pues las deudas totales habrían estado subestimadas respecto del valor total que éstas tenían.”.

367. Más adelante, en este informe, se indicó que ***“Con todo lo anterior, cuesta entender el por qué se suscriben acuerdos en una primera instancia, si finalmente en la medida que el tiempo avanza, una de las partes termina actuando de forma unilateral ante las diferencias en interpretación; o entregando información adicional de forma esporádica. Más aún considerando que parte de esta información adicional, corresponde por ejemplo, al pago de cuentas con proveedores y/o relacionados que tendrían una larga data en los EE.FF.***



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

respectivos, para las cuales se debería haber contado con bastante información al momento de firma de los contratos respectivos con el Fondo durante 2023, otro factor por el cual cuesta entender por qué esta información no habría sido informada por las partes respectivas desde un comienzo.”.

368. Consultado, el Sr. **Baillarie** en su declaración de 11 de octubre de 2024, sobre las ventas secundarias que realizaron Inversiones Santa Teresita y FIP 180 durante el 2023 que impactaron en el valor de los activos del Fondo y si tuvo acceso a los documentos que respaldan esas operaciones, indicó que “Yo no tuve acceso a documentos respecto a esas operaciones, más allá de un archivo Excel donde figuraban algunas transacciones que yo pregunté en una reunión con Benjamín Salas y que me informaron que se tratarían de ventas secundarias de acciones de Grupo Patio. Desconozco a quienes vendieron estas acciones. No me dieron mayores antecedentes de esas ventas.

Sé que el valor total de estas ventas de acciones habría sido aproximadamente de 1.000.000 UF que, entre otras cosas, estuvieron destinadas al pago de deudas financieras y no financieras.

Estas transacciones tienen un impacto en la capacidad del deudor para poder cumplir sus compromisos.

Cuando realicé el informe inicial esta alternativa de venta de acciones no estuvo sobre la mesa. Era un supuesto relevante que el deudor no vendía su participación que estaba comprometiendo a pasar.”. (Énfasis agregado)

369. De acuerdo con lo expuesto, el riesgo de incumplimiento por parte del deudor, que no fue considerado en las valorizaciones, no solo podía incidir en probabilidad de conversión, sino que también, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo a la hora que pudiera realizar la capitalización prometida.

No obstante, la AGF no consideró el riesgo de que el deudor de no cumpliera con las obligaciones de los contratos de Novaciones y promesa y Acuerdos, pese a la inexistencia de garantías de ello más allá de la supuesta intención del Sr. Antonio Jalaff de saldar sus deudas.

c. Probabilidad de la deuda se repague en su totalidad al vencimiento y pérdida dado default (riesgo de crédito).

370. En la Sección I.1. del Oficio Ordinario N°40.441, la CMF señaló que “... la valorización de los instrumentos "reconocimientos de deuda" ingresados al "Fondo", no considera los siguientes aspectos de las citadas NIIF:

a. La medición del riesgo inherente a los datos de entrada de la técnica de valoración, en particular, el riesgo de incumplimiento de los "instrumentos" ingresados al fondo (riesgo de crédito), así como tampoco el riesgo asociado a utilizar una técnica de valoración para determinar el valor razonable, de acuerdo a lo establecido en los párrafos 87 y 88 de la NIIF 13.”.

371. En cuanto a lo anterior, la AGF en su respuesta de 18 de mayo de 2024, reiteró que se utilizó un escenario con una probabilidad cierta de ocurrencia de la conversión, considerando razonable para la valorización reconocer que la principal fuente de valor que el mercado le asignaría a los activos financieros del Fondo es el correspondiente al instrumento de patrimonio o promesa de conversión.



Por lo tanto, el nivel de riesgo de crédito no impactaría de manera relevante en la valorización, a menos que se deteriorara el componente de equity.

372. *Respecto a los puntos levantados referentes a NIIF 13, indicó como ejemplo, que podría ser necesario incluir un ajuste de riesgo cuando exista una incertidumbre de medición significativa, sin embargo, considerando lo antedicho, la valorización por tanto se basó en el valor justo del componente de patrimonio promesa de conversión, en consecuencia, no se apreció desvíos respecto de lo indicado en IFRS 13, sino más bien apego a sus preceptos.*

373. *Asimismo, la Administradora indicó que los instrumentos financieros tienen su valor asociado a la **garantía accionaria subyacente**. Además, asumió que un precio de salida en la fecha de la medición, desde la perspectiva de un participante de mercado consideraría de una forma claramente preponderante el escenario de una conversión en instrumentos de patrimonio, ya que, según la AGF, era el escenario principal (cierto) de acuerdo con los documentos suscritos.*

374. *Por ello señaló que, el riesgo crediticio asociado a la deuda debería haber sido tomado en consideración únicamente en el caso de un escenario de no conversión (considerado inicialmente **como no probable en ningún grado**, por cuanto, la convertibilidad revestía un carácter de obligatoriedad), e incluso en dicho caso, el riesgo de crédito en caso de impago debería ser considerado de manera holística, tomando en consideración que la participación indirecta que el deudor mantenía sobre Grupo Patio seguiría actuando como garantía última del cumplimiento de sus obligaciones.*

375. *Respecto a la probabilidad de conversión, como ya se ha mencionado latamente, no debía ser considerada un hecho cierto, pues ello resultó en no determinar el valor razonable de los activos del Fondo, como se dispone en la respectiva normativa contable. Por otra parte, las afirmaciones relativas al comportamiento de mercado carecen de argumentos y antecedentes que funden lo expuesto, asimismo, no resulta efectiva la existencia de garantías.*

376. *En definitiva, es posible sostener que los argumentos esgrimidos por la AGF no corresponden a supuestos válidos para justificar que las valorizaciones efectuadas a los activos del Fondo no considerasen el riesgo de crédito, aún más, en atención de la compleja situación financiera del deudor.*

C.3. Actualizaciones de las valorizaciones de los activos del Fondo.

377. *Ahora bien, según la metodología aplicada para valorizar los activos del Fondo, se identificó que el riesgo en el valor de los instrumentos podía emanar de los cambios en la valorización de las acciones del Grupo Patio. En ese contexto, se hacía necesario mantener información actualizada relativa al valor del Grupo Patio para a su vez mantener las valorizaciones de las cuotas del Fondo actualizadas.*

C.3.1. Aumentos de capital.

378. *En respuesta al Oficio Ordinario N°40.441, de 18 de mayo de 2024, la AGF en relación con la Actualización de Valor Razonable indicó que el conocimiento que la AGF pudo haber tendido respecto al aumento de capital de fines de marzo del año 2023, que fue publicado en el Diario Oficial con fecha 18 de abril de 2023, hacía imposible haberlo tomado como referencia para los cálculos al mes de marzo del año 2023.*



379. Asimismo, respecto a los meses de junio y septiembre, indicó que la información de la transacción llevada a cabo en abril de 2022 representaba la mejor información disponible que la AGF disponía a ese momento.

380. Por otra parte, en el informe N°16, el valorizador expuso la existencia de información relativa a la empresa subyacente en particular aquella relacionada con nuevas operaciones de aumento de capital aprobadas durante el 2023. En efecto, indicó que el directorio de la compañía aprobó un aumento de capital a ejecutar durante la primera mitad del año, el cual se concretó en marzo de ese año y posteriormente se efectuó un segundo aumento de capital en noviembre de 2023, el cual a su vez incorporaría la emisión de nuevas acciones a un valor cerca de un 44% por debajo del valor del primer aumento de capital.

381. Esto era relevante por cuanto: (1) la caída en el valor del Grupo Patio iría en **detrimiento directo del Valor Razonable de las inversiones del Fondo**; y (2) al no concurrir el deudor a dichos aumentos de capital, éste habría terminado **diluyendo su participación en la compañía, imponiendo presiones adicionales sobre su capacidad de dar cumplimiento a las obligaciones adquiridas con el Fondo**.

382. Pese a lo anterior, la AGF justificó su actuar y no efectuó las actualizaciones correspondientes de manera tal, que los valores cuota del Fondo reflejarán el valor real de éstos.

C.3.2. Informes de valorización Grupo Patio de 2023.

383. El consultor SAPAG, en julio de 2023 emitió informe de valorización de la compañía Grupo Patio al 30 de abril de 2023, éste fue presentado al valorizador en reunión sostenida entre las partes en **Q4-23**, y mostraba una importante caída en el Valor Razonable estimado para Grupo Patio, en relación con el valor utilizado para el reconocimiento inicial.

384. En efecto, en este último informe, el Valor Razonable total de compañía habría disminuido a 15.400.717 UF un 19,3% desde el valor determinado a abril de 2022 (19.076.909 UF).

385. No obstante, esta caída podría ser incluso mayor, tal como el equipo de SAPAG explicó al valorizador en una reunión sostenida **en noviembre de 2023 en las oficinas de la AGF**, en donde se revisó en mayor profundidad temas del modelo de valorización utilizado para valorizar Grupo Patio. Junto con dicha revisión, se analizó la incorporación de algunos antecedentes adicionales no considerados dentro del informe de valorización a julio de 2023, los cuales, de considerarse, hubiesen reducido el Valor Razonable obtenido aún más, hasta las 14.673.909 UF.

386. No obstante, tener los antecedentes del “Aumento de Capital” y los “Informes de Valorización de Grupo Patio de 2023” la Administradora no actualizó la valorización de los activos del Fondo con base en esa información.

C.3.3. Transacciones con descuento.

387. Las transacciones de ventas de cuotas de la serie A efectuadas los días 23 y 31 de mayo de 2023 por STF y las operaciones efectuadas el 14 de junio de 2023, por Factop SpA, entre otras efectuadas con la serie B los días 9, 10, 18 y 19 de mayo de 2023, se realizaron por precios notoriamente inferiores al valor cuota del Fondo contabilizado en el mismo período.

388. En ese sentido, los precios de las transacciones de cuotas en el mercado secundario son antecedentes que debieran haber sido considerados en la valorización de los instrumentos del



Fondo, por cuanto se trata de “precios cotizados”. Al respecto, la NIIF 13 indica que “Un precio cotizado en un mercado activo proporciona la evidencia más fiable del valor razonable y se utilizará sin ajuste para medir el valor razonable siempre que estén disponibles [...]”.

389. *En efecto, en respuesta al Oficio Ordinario N°40.441 de 18 de mayo de 2024, la AGF señaló que, en relación con las transacciones de cuotas del Fondo en el mercado secundario, éstas están motivadas por motivos particulares de los inversionistas, en función de sus expectativas y fundamentos, los cuales no tienen porque necesariamente reflejar la evolución del valor subyacente de los activos que conforman la cartera de inversión del Fondo. Por lo cual, no se puede a priori establecer que los fundamentos de Grupo Patio y sus comparables sean un fiel reflejo de las transacciones de cuotas en el mercado secundario.*

390. *Asimismo, indicó que dadas las condiciones específicas en las que tuvieron lugar las transacciones de las cuotas del Fondo, principalmente vinculadas a STF, se consideró que se ajustarían dentro de lo establecido en la NIIF 13 como una potencial “transacción no ordenada”, específicamente en su párrafo B43: “b) El vendedor está en quiebra o cerca de la misma o en suspensión de pagos (es decir, el vendedor está en dificultades), c) Se requirió al vendedor vender para cumplir con requerimientos legales o de regulación (es decir, el vendedor se vio forzado)”.*

391. *No obstante, lo anterior no resulta procedente, ya que la AGF desvinculó de manera absoluta los valores de las transacciones con el valor de los activos del Fondo, manifestando que éste depende exclusivamente del valor del Grupo Patio, por otra parte, calificó la operación de “no ordenada” sin ningún antecedente que sustentara dicha afirmación.*

392. *Lo anterior, solo confirmó que la AGF con pleno conocimiento de las condiciones de las transacciones con descuento, decidió no considerarlas como un factor por el cual se requería la actualización de la valorización del Fondo, pese a que la IFRS expresamente así lo establece en la NIIF 9.*

D. Observaciones Valorización BDO.

393. *Mediante el Oficio Ordinario N°40.441 de la DGSCM, se instruyó a la AGF que efectuara lo siguiente:*

“1. Encargar a una Empresa de Auditoría Externa o Valorizador de reconocido prestigio, que debía ser independiente a la Empresa de Auditoría Externa que opina sobre los Estados Financieros y distinto de la empresa que efectuó la primera valorización del “Fondo”, el desarrollo de un Informe Técnico, con su respectiva Opinión, que efectúe la estimación del valor razonable de los instrumentos del “Fondo” para los períodos en que se hayan mantenido las situaciones representadas.

Además, en relación con la determinación del valor razonable, se solicitó lo siguiente:

i. Reproceso del valor cuota del “Fondo” considerando la nueva estimación del valor razonable, informando el número de aportantes afectados, cuantificando el monto del ajuste en cada caso; indicar si hubo remuneración cobrada en exceso al “Fondo”, y de ser así, informar el monto y la fecha en la cual fue restituida al mismo, en caso de corresponder, adjuntando la documentación de respaldo que considere pertinente.

ii. Efectuar el reenvío de la información financiera del “Fondo” para los períodos finalizados al 31.03.2023, 30.06.2023 y 30.09.2023, con los ajustes que sean pertinentes, en virtud de lo dispuesto en la Circular N° 1.998 de 2010.



iii. Señalar los medios a través de los cuales se comunicará a los aportantes del "Fondo" acerca del reproceso y sus consecuencias.

3. Implementar una metodología de valoración propia que contemple lo señalado en las Normas Internacionales de Información Financiera, de manera que le permita mantener actualizado el valor razonable de las inversiones del "Fondo". Para lo anterior, deberá reevaluar y modificar en lo pertinente su "Manual de Políticas y Procedimientos de Valorización de Fondos de Inversión de la Administradora" para que éstas den cabal cumplimiento a los lineamientos e instrucciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), el cual debe ser aprobado por el Directorio de la sociedad.”.

394. Respecto a lo solicitado, mediante presentación de fecha 11 de abril de 2024, la AGF informó a este Servicio que encargó a BDO, el desarrollo de un Informe Técnico, haciendo presente que es un “valorizador de reconocido prestigio independiente de la empresa de auditoría externa que opina sobre los estados financieros del Fondo y distinta a C&A.”

395. El día 18 de mayo de 2024, la AGF remitió una respuesta complementaria y el día 19 de mayo de 2024, efectuó el envío a la CMF de los Estados Financieros del Fondo corregidos auditados al 31 de diciembre de 2023. Con fecha 20 de mayo de 2024 efectuó el reenvío de los estados financieros al 30 de junio de 2023 y 30 de septiembre de 2023.

396. La AGF acompañó a la presentación efectuada con fecha 18 de mayo de 2024, el Informe Técnico preparado por BDO con su respectiva Opinión, señalando que éste, proporciona una estimación del valor razonable de los instrumentos del Fondo para los períodos terminados al 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre del año 2023. De acuerdo con el informe de BDO, **la sociedad no efectúa un reenvío de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2023 por considerar que la diferencia entre el valor de la inversión actual y el valor razonable entregado por BDO se encuentra en el rango de tolerancia de sus políticas de valorización, es decir, mantuvo el reconocimiento inicial de la mayoría de las inversiones.**

397. El citado informe, indicó en su “Resumen Ejecutivo” como opinión que, “[...] en los meses de junio y septiembre se observa que el valor razonable está por debajo de los contabilizados en los Estados Financieros y por lo tanto deberían ser ajustados”.

D.1. Revisión informe BDO

398. El informe desarrollado por BDO para la determinación del valor razonable, consideró para estimar el valor razonable, la naturaleza del instrumento; como crédito, teniendo en cuenta el valor del dinero en el tiempo y el riesgo de crédito del deudor y, por otro lado, como instrumento convertible en acciones.

BDO al escenario de conversión, le estableció un rango de probabilidad de entre un 65% y un 95%, con un escenario base del 80%.

399. En relación con lo anterior, y considerando que la conversión en acciones del Grupo Patio estaba sujeta a la condición suspensiva, de constituir la sociedad “NewCo” y que se le transfiriese o asignara la participación en Grupo Patio, es que aplicar un 95% de probabilidad de ocurrencia de la conversión en las valorizaciones, basados en lo establecido en los contratos de Novaciones y promesa y en los Acuerdos, que no garantizaban que ésta se llevará a cabo, es que se consideró que no fue aplicado un rango conservador.



400. Por otra parte, los valores asignados a las deudas de las sociedades Santa Teresita y FIP 180, de acuerdo con lo señalado por BDO en su informe, fueron informadas por la Administradora. Al respecto, no se adjuntó al informe, evidencia de la documentación que sustentara el valor utilizado (el valor de la deuda se mantuvo constante para los 3 períodos determinados).

401. En relación con el escenario de no conversión, BDO utilizó una LGD (perdida dado el incumplimiento) del 4,88% para marzo 2023, y del 27,22% para junio y septiembre de 2023. Estos valores representan parámetros de pérdida muy bajos, considerando que las deudas ya habían presentado problemas de default, y por lo tanto era altamente riesgosas. Estos parámetros afectaban significativamente el valor de la valorización de los activos del Fondo.

402. De acuerdo a los argumentos presentados en la metodología, se observó que la reducción que se efectuó a la LGD, fue en atención a que la “garantía que implícitamente cubre el instrumento de deuda, esto es, el valor de las acciones tanto de Santa Teresita como de FIP 180 que posee Inversiones Monterey”. Ello, implicó que la LGD y el factor de provisión pase de 97,5% (según factor que corresponde a la cartera subestándar con perfil de riesgo CMF equivalente a B5) - tabla presentada en la metodología de BDO- a 4,48% para el mes de marzo 2023, y a 27,22% para los meses de junio y septiembre de 2023 (incorpora el efecto de la dilución en aumento de capital de GP a marzo 2023).

403. Este ajuste a la baja en las provisiones no resulta razonable, ya que los reconocimientos de deuda no contaban con dicha garantía, y los cálculos efectuados de valorización están bajo el escenario de “no conversión”, esto es, un escenario en el que el Fondo no podía convertir los reconocimientos de deuda en acciones del Grupo Patio, y en ese escenario el instrumento seguía siendo un instrumento de deuda estándar.

404. En consecuencia, los valores de la cartera en un escenario de no conversión determinado por BDO a marzo de 2023, junio de 2023 y septiembre de 2023, presentan error en su determinación, lo cual se traduce en que la cartera de inversiones del Fondo en el escenario de “no conversión”, se encuentra sobrevalorada.

405. Lo señalado, influyó también en los análisis de sensibilidad efectuados por BDO. A modo de ejemplo, se puede señalar que tomando como referencia el escenario base de un 80%, para el período marzo 2023 existe una deferencia en la sensibilidad del valor razonable/valor libro de 17,4%, respecto de lo determinado una vez corregida la LGD, y si tomáramos como base una probabilidad de conversión del 65%, algo más conservador, la diferencia sería de 30,4%.

406. En marzo 2023, los valores razonables obtenidos una vez corregida la LGD, presentaron diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo de ese periodo. Lo anterior, implica que a diferencia de lo que señaló BDO, se considera que, si debió efectuarse un ajuste a los valores determinados a marzo de 2023, lo que en la práctica no fue realizado por la Administradora.

407. Por otra parte, para los períodos que fueron reenviados los estados financieros, esto es, junio y septiembre de 2023, se utilizó el Fair Value de la cartera de inversiones correspondiente al escenario que asignaba un 95% de probabilidad a la conversión, lo que en vista de los resultados obtenidos se consideró que carecía de justificación. A modo de ejemplo, si usáramos el escenario base del 80% (escenario base BDO) y uno más conservador del 65%, los valores de las carteras de inversiones estarían entre un 13% y 23% más bajo, respectivamente, para los períodos correspondientes a junio 2023 y septiembre de 2023.



408. En consecuencia, la opinión de BDO no fue precisa y no resultaba procedente, dado que los valores razonables estimados obtenidos para los periodos finalizados a marzo 2023, junio 2023 y septiembre de 2023 para el fondo se encuentran sobrevaluados, al existir deficiencias y errores en la aplicación de la metodología.

E. Aporte Realizado en el mes de junio.

409. En el Oficio Ordinario N°40.441, la CMF señaló que el aporte realizado en el mes de junio de 2023 no cumplía con las mismas condiciones establecidas por el valorizador en los informes de valorización sobre la base de las cuales se determinó el valor de ingreso de las deudas al Fondo.

410. Al respecto, la AGF señaló que la metodología de valoración de mercado a través de transacciones precedentes únicamente debió ser considerada bajo la premisa de que entre el periodo de medición y la fecha de la transacción no hayan existido cambios significativos que llevaran a concluir que dicho parámetro de valoración había quedado obsoleto.

411. Agregaron, que, a junio de 2023, la información de la transacción llevada a cabo en abril de 2022 representaba la mejor información disponible que la Administradora disponía a ese momento, considerando que los artículos de prensa expuestos a esa fecha no correspondían a información oficial y, por ende, revestían un carácter de incertidumbre material para ser sujeto de ajuste al valor razonable. Adicionalmente, indicó que, si bien la información obtenida por BDO a través de publicaciones en el Diario Oficial son de público acceso, su uso no es una práctica común para su utilización en valorizaciones.

412. En efecto, el informe N°14, del valorizador consta que el aporte de 41.652,3 UF efectuado por Factop SpA a la Serie A del Fondo, el día 5 de junio de 2023, no fue valorizado de acuerdo con las condiciones establecidas por C&A en su metodología, ya que al igual que en las evaluaciones previas aplicó como base de “transacciones recientes” los valores asociados al aumento de capital de Grupo Patio ocurrido en abril de 2022, pese a que superaba los 12 meses de antigüedad desde la fecha del aporte, incumpliendo así, el criterio que la metodología que se definió.

413. Ello pese a que, existía información vigente respecto al aumento de capital efectuado en marzo de 2023. No obstante, la Administradora como constó en su respuesta al Oficio Ordinario N°40.441, justificó la valorización y permitió que se efectuara el aporte en base a esa valorización, lo que, en consecuencia, bajo el criterio definido, no estaba calculado adecuadamente y en consecuencia, el aporte efectuado al Fondo presentó montos sobrevalorados, según la propia metodología que la AGF definió.

F. Conclusiones

414. De acuerdo, a lo previamente expuesto, la AGF aplicó en las valorizaciones de reconocimiento inicial de las acreencias una metodología que no consideraba el riesgo de crédito, y con ello evitó estimar la capacidad del deudor de repagar las deudas y la probabilidad de pago total de éstas y a su vez estimar la pérdida por default, ya que, con ello, se obtendrían valores por debajo de los saldos insolutos de las acreencias informadas por el deudor.

415. El argumento con que se sustentó la metodología aplicada fue el consentimiento de las partes involucradas en la reestructuración, del cual no existió manifestación formal, más allá de



la declaración de ello por parte del deudor, es decir del principal interesado en que el Fondo se constituyera.

416. *De todos modos, el argumento no resulta válido pues en estricto rigor, todas las condiciones y obligaciones documentadas por las partes (deudor y acreedores), se respaldaron principalmente en la voluntad y buena fe del deudor -Inversiones San Antonio- de cumplir con esos compromisos, ya que, en la respectiva documentación, no se establecieron gravámenes y/o cauciones sobre los bienes comprometidos. A pesar de que este resguardo resultaba básico para la protección y garantía de los intereses de los partícipes del Fondo, no fue una exigencia por parte de la AGF, pese a que la Administradora tenía pleno conocimiento de la compleja situación financiera del deudor y el potencial riesgo de insolvencia de éste.*

417. *En relación con lo expuesto, se constató que, sin perjuicio de los Acuerdos y compromisos firmados, previo a la reestructuración se realizaron ventas de las acciones de Grupo Patio por partes de las sociedades vehículos. No obstante, y pese a la falta de resguardo en ese sentido, este riesgo de incumplimiento no fue considerado, a pesar de que podía tener directas implicancias en la variación del porcentaje que efectivamente podría obtener el Fondo de acciones del Grupo Patio o más aun en el potencial activo subyacente que se obtendría.*

418. *En cuanto a la documentación firmada por las partes, se constató que los contratos de Novaciones y promesa presentaron información sesgada respecto de las deudas de las sociedades vehículos ya que no fueron informadas las deudas de carácter no financiero que posteriormente serían incorporadas. Esta información, resultaba relevante para determinar el porcentaje de participación en acciones del Grupo Patio a las cuales podría optar el Fondo de manera indirecta.*

En la misma línea, se constató que los saldos insolutos de las deudas al 31 de diciembre de 2022 fueron respaldados por un certificado que únicamente informaba lo registrado en los estados financieros de Inversiones San Antonio, sin ningún tipo de verificación o procedimientos de auditoría.

419. *En efecto, esto se tradujo que gran parte de las deudas adquiridas por el Fondo, no tuviesen ningún respaldo de las transacciones que las originaron, la naturaleza de éstas, la documentación respectiva, ni ninguna evidencia que permitiese verificar a lo menos, su existencia y exactitud. Entre ellos, los más importantes son las sociedades, Factop SpA, Inversiones Patio e Inversiones Las Vegas.*

Por otra parte, este certificado se usó para validar la inclusión en los acreedores sujetos del Fondo, a empresas relacionadas al deudor, Inversiones San Antonio. En efecto, en algunas de esas sociedades, como Inversiones Patio, Inversiones San Antonio tenía participación, es decir, era deudor y acreedor a la vez.

420. *Además, según lo expuesto por el valorizador, durante el desarrollo de su labor, se le omitió información respecto a las demandas vigentes y sus implicancias en los activos del Fondo.*

Así las cosas, la cláusula de liberación de responsabilidad, previamente expuesta, encuentra sentido pues favorece la pretensión de la AGF de no asumir responsabilidad alguna respecto de las situaciones mencionadas.

421. *De esa manera, también resulta cuestionable, que la AGF teniendo antecedentes, que según la propia metodología que adoptó, requerían la actualización de los valores de los activos del Fondo, esto no fuese llevado a cabo, mostrando en consecuencia los valores de las cuotas, montos mayores a los que correspondían hasta que dicha revalorización fue instruida por este*



Servicio. Aquello, junto con la inadecuada metodología que se aplicó en el aporte de junio de 2023 a sabiendas de la AGF, dan cuenta que la AGF deliberadamente no proporcionó información veraz al mercado.

422. Sobre la base de lo expuesto, se considera que la AGF actuó en incumplimiento de la NCG N°592 en relación con la NIIF 9 y 13, pues en síntesis la metodología aplicada no determinaba el valor razonable de los activos del Fondo. Ello se efectuó con el objetivo que las valorizaciones se sobrevaloraran, obviando los riesgos asociados a ellos y que debían ser considerados por normativa contable. Esto ocurrió tanto en el reconocimiento inicial como en todo el periodo en que el Fondo operó, hasta que le fue expresamente solicitado por este Servicio la revalorización de los activos del Fondo, lo que impidió contar de manera oportuna con información precisa, confiable, estandarizada y transparente sobre el valor de las cuotas del Fondo.

423. Lo anterior implicó una infracción a las obligaciones previstas en el artículo 15 y las letras a) y c) del artículo 20 de la LUF, por cuanto, la AGF, sus directores y gerente general no velaron porque las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se realizaran de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la normativa dictada por esta CMF, esto es, la Circular N°1.998 de 2010, y el Oficio Circulares N°592 de 2010, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13.

VII. Comercialización del Fondo e información entregada a los inversionistas.

424. El Sr. **Felipe Porzio Honorato**, director del área de Finanzas Corporativas del Grupo Larraín Vial, prestó declaración el día 27 de agosto de 2024 ante funcionarios de esta Unidad, ocasión en la habiendo sido consultado sobre cuándo y cómo se gestó la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: "(...) En junio del año 2022 se nos acerca Álvaro Jalaff con Cristián Menichetti para contarnos a mí y a Manuel Bulnes que acababan de saber de la situación del hermano de Álvaro que se llama Antonio Jalaff, básicamente la situación era que había acumulado una deuda muy grande con terceros por cerca de 700.000 UF, y que **se trataba de deudas muy distintas que se estaban venciendo y que los acreedores estaban exigiendo el pago**. Lo que ellos nos propusieron fue que como él tenía patrimonio, indirectamente una participación total de 7% en GP, poner esto para pagar sus deudas; ellos querían hacer un fondo en el que se pudieran aportar sus participaciones y que los acreedores pudieran participar indirectamente en la propiedad de GP." (énfasis agregado)

(...)

425. En esa línea, el Sr. Porzio agregó que: "En ese momento nosotros decidimos contratar un estudio de abogados externos que fue Barros & Errázuriz que son muy expertos en fondos, también se contrató un auditor externo inscrito en la CMF (ARTL) para certificar que las deudas que se estaban presentando fueran esas y que luego no aparecieran nuevos acreedores. En ese contexto, lo que me pidieron fue que si yo podía tener reuniones con algunos de los acreedores más grandes.

Primero en compañía de Antonio Jalaff y Francisco Feres, abogado contratado para relacionarse con los acreedores, **me reuní con Carlos Baudrand de Nuevo Capital (Latam Trade)**, que es una empresa de factoring muy grande. **A los acreedores les contaba lo que era el GP, y lo que estábamos proponiendo a propósito de las deudas que poseía San Antonio, que básicamente era que aportara sus acreencias al fondo y que cuando terminaran las transformaciones sociales, podrían tener una participación indirecta en GP a través del fondo**. Esta reunión se realizó en las oficinas de Nuevo Capital." (énfasis agregado)



Un segundo grupo de acreedores con el que me reuní estuvo compuesto por Gabriel Ruiz-Tagle, Laurence Golborne, Vittorio Arrigoni, y otra persona que no recuerdo. En este caso el Sr. Golborne citó al resto de personas, yo a ellos los conocía por temas profesionales. En esta reunión les presentamos el mismo caso, y lo que ellos plantearon es que el préstamo que hicieron estaba garantizado 2 a 1, y lo que le estábamos ofreciendo era el equivalente a una garantía 1 a 1. En esta reunión no me acuerdo quien participó por parte de San Antonio, y se realizó en nuestras oficinas. **Este grupo de acreedores finalmente no participó en el fondo.**

Después tuvimos dos reuniones con Fintrust, una en las oficinas de GP, con los hermanos Sebastián y Paulo Ricart, accionistas de Fintrust, para contarles de que se trataba el fondo como potencial solución para el problema. **Ellos me plantearon que no estaban de acuerdo** y que querían que les pagasen. Fintrust era uno de los grandes acreedores de Inversiones San Antonio. Luego nos pidieron una segunda reunión, asistieron los hermanos Ricart y la abogada Catherine Lathrop y otra persona que no recuerdo. Esta reunión fue realizada en la oficina de la abogada, en esta ocasión ellos me señalaron que preferían ir por la vía judicial. Esto lo planteo porque en los documentos hay una mención a Fintrust como un acreedor que eligió irse por la vía judicial, con el objetivo de que el resto de los acreedores supieran del riesgo de insolvencia existente de Inversiones San Antonio.

La siguiente reunión fue en la oficina de GP con Factop y STF, estuvo presente Daniel Sauer, Luis Flores, Álvaro Jalaff y no recuerdo si estaba Cristián Menichetti. En esta ocasión expliqué lo mismo, pero ellos ya sabían de lo que se trataba, yo no conocía a ninguno de los dos (Sr. Sauer y Sr. Flores). En la primera reunión, STF en ese tiempo era una Corredora de Bolsa regulada por la CMF, aprobada por la Bolsa de Comercio, ellos plantearon que tenían carteras de clientes que administraban y que con ese dinero de clientes podrían comprar acreencias porque ellos querían ser accionistas del GP. Yo no sé si ellos ya habían hablado con los clientes respecto de este tema, yo puedo asumir que lo habrían hablado, pero a mí no me consta. **En este caso Factop estuvo de acuerdo con aportar sus créditos al fondo y con la estructura del fondo.**

Hubo una reunión más con los acreedores, que fue con Tanner y me reuní con el Sr. Baraona y con su par, pero no recuerdo su nombre, en esta ocasión le conté lo mismo que en los casos anteriores, a ellos no les gustó la alternativa y después de eso no hablé más con ellos.” (énfasis agregado)

Las reuniones fueron desde julio hasta diciembre de 2022.”

426. El Sr. Felipe Porzio en su declaración informó: “En estas reuniones había una presentación (PPT) que contenía lo que era el GP con sus números históricos, la estructura de deuda de Inversiones San Antonio. La presentación fue la misma para todas las reuniones. (...)”.

427. La referida presentación se titulaba “Breve descripción de Grupo Patio”, tenía fecha de agosto de 2022, y poseía dos secciones: (i) Capítulo I: Breve descripción de Grupo Patio, que contiene un resumen del Grupo Patio, de su enfoque de diversificación internacional, información sobre gobierno corporativo y accionistas de Grupo Patio, reseña sobre su posición financiera, evolución de la compañía, resumen deudas de Grupo Patio y Santa Teresita; y (ii) Capítulo II: Estructura preliminar de la Transacción, que contiene información sobre la malla societaria de Inversiones Santa Teresita y un esquema de flujos y nueva malla societaria proforma.



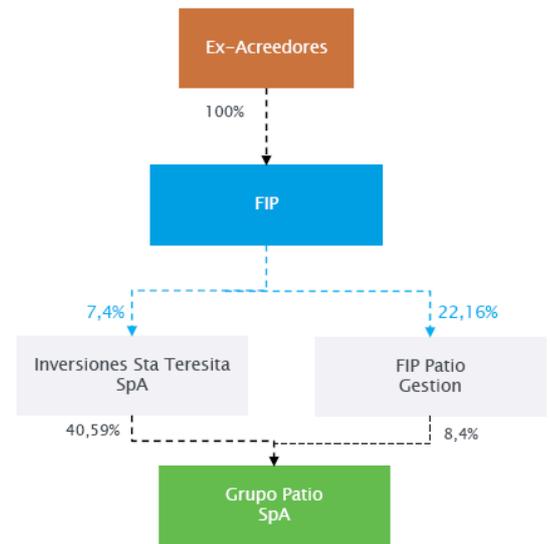
Estructura preliminar de la Transacción

Flujos y nueva malla societaria proforma

Pasos

1. Se crea un Fondo Público ("FIP")
2. Inversiones San Antonio transfiere sus acciones de FIP 360, Inversiones Patio y FIP Patio Gestión al FIP. FIP360 e Inversiones Patio colapsan la malla societaria y el FIP recibe las acciones correspondientes en Santa Teresita SpA.
3. Los Acreedores canjean su acreencia con Inversiones San Antonio por cuotas del FIP
4. El FIP recibe los dividendos correspondientes a su participación indirecta en Grupo Patio SpA
5. Los cuotahabientes reciben dividendos por su participación en el FIP

Malla proforma



Patrimonio económico FIP

Valor Equity Grupo Patio ⁽¹⁾	UF	19.300.720
Activos Santa Teresita	40,59%	UF 7.834.162
Deuda Santa Teresita		UF (1.040.000)
Equity Santa Teresita		UF 6.794.162
Equity FIP en Santa Teresita	7,40%	UF 502.768
Activos FIP Patio Gestión	8,40%	UF 1.621.260
Deuda FIP Patio Gestión		UF (400.000)
Equity FIP Patio Gestión		UF 1.221.260
Equity FIP en FIP Patio Gestión	22,16%	UF 270.631
Equity total FIP		UF 762.811

(1) Valor *post money* a precio aumento de capital realizado en 2022

LarrainVial

428. De acuerdo con aquella información, el Sr. Felipe Porzio Honorato fue la persona encargada de presentar el Fondo a los acreedores de Inversiones San Antonio que potencialmente podrían estar interesados en participar de aquel a efectos de saldar su acreencia.

429. Por su parte, y como se revisó en la Sección V de este Oficio, STF Capital fue el intermediario de valores contratado por Inversiones Monterey (antes Inversiones San Antonio) para el levantamiento de capital entre sus clientes de administración de cartera "con el objeto para la inversión, adquisición, intermediación y/o colocación, de Cuotas Serie A y B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I".

430. De ese modo, los señores José Quintanilla Inostroza y Rodrigo Pavón Ayala, en sus denuncias de 19 de diciembre de 2022 y 18 de enero de 2023, presentadas ante esta Unidad, acompañaron el documento PDF titulado "Presentación a Inversionistas. Serie B Fondo de Inversión Grupo Patio", que se les envió para efectos del ofrecimiento de la serie B del Fondo. El resumen de la presentación es el siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Resumen	
Term Sheet:	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

trictamente privado y confidencial.

431. Por su parte, el día 31 de enero de 2023, la Sra. Alba Maldonado, compró 2.829 cuotas serie B del Fondo, producto de que su asesor de inversiones el Sr. Ignacio Carrasco de Pondera le recomendó este Fondo, para lo que le envió un correo electrónico con un documento denominado "Teaser_Grupo_Patio_noviembre_final", cuyo contenido describía una propuesta de inversión en "Fondo de Inversión LV-Patio" y el resumen de la propuesta de inversión es el siguiente:

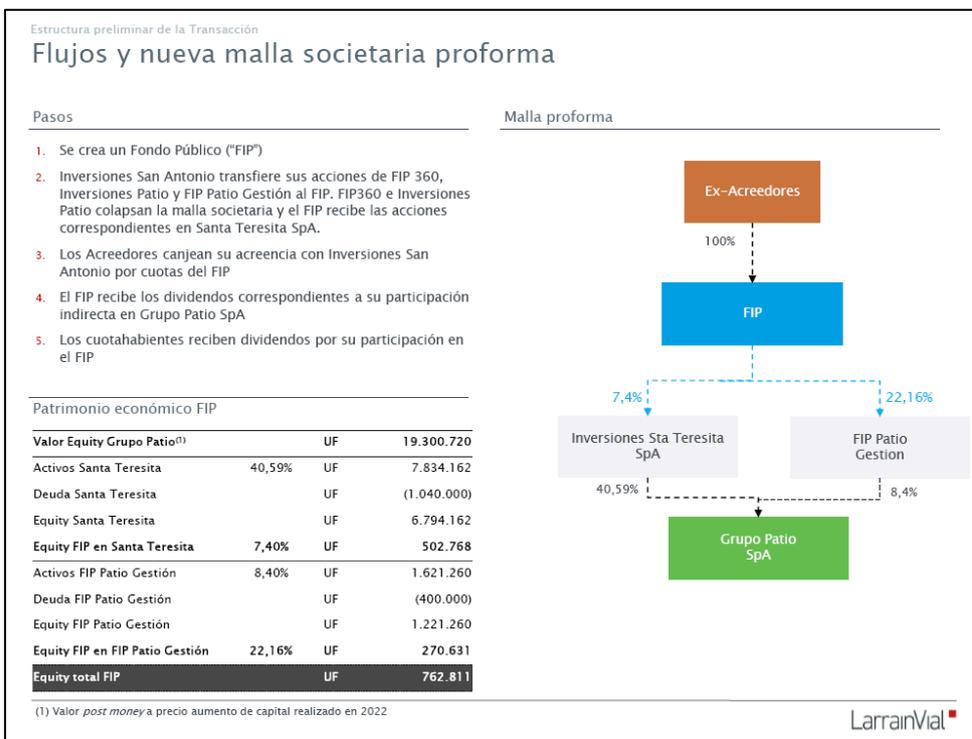
Resumen	
Term Sheet:	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

432. Asimismo, el 31 de enero de 2023, Sr. Maximiliano Rubilar, adquirió 383 cuotas de la serie B del Fondo, producto que su asesor de inversiones Sr. Ignacio Carrasco de Pondera le propuso esta inversión en Grupo Patio. Al efecto, el Sr. Rubilar recibió en su bandeja de correo electrónico un documento denominado "Teaser_Grupo_Patio_noviembre_final", cuyo contenido describía una propuesta de inversión en "Fondo de Inversión LV-Patio" y el resumen de la propuesta de inversión es el mismo de la imagen anterior.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

433. Con fecha primero de marzo de 2023, el Sr. Juan Carlos Díaz, a la fecha, asesor de Chile Actores, inversionista de la serie B del Fondo, recibió en su bandeja de correo electrónico un documento titulado “Breve descripción de Grupo Patio”, cuyo contenido describía una estructura preliminar de la “Transacción” y el resumen de los flujos y la nueva malla societaria es el siguiente. Dicho correo electrónico fue enviado bajo el asunto “Información Capital Estructurado I” por el Sr. David Troncoso Jimeno, casilla de correo electrónico Dtroncoso@larrainvial.com, de Larraín Vial con copia a ProductoActivosAGF@larrainvial.com, Francisca Cedano Cabrera, casilla Fcedano@larrainvial.com, Noelia Pérez Valle, casilla noperez@larrainvial.com, Cristóbal Bohmer Ham, casilla cbohmer@larrainvial.com, todas casillas de Larraín Vial. A los pocos minutos, dicho correo electrónico fue reenviado por Juan Carlos Díaz a Rodrigo Águila y Viviana Astorga de Chile Actores.



434. Asimismo, mediante correo electrónico de 7 de marzo de 2023, Chile Actores recibió un documento denominado “Termsheet para financiamiento STF v2 (5).pdf” en el que se describen las condiciones de rentabilidad garantizada que les ofrecieron, de la siguiente manera:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público

Principales términos del Fondo

Nombre del Fondo	FIP []
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Público No Rescatable
Propósito del Fondo	Inversión en una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA
Activo subyacente	En un inicio, acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA
Tamaño objetivo	UF 760.000
Moneda	CLP
Retorno Esperado	Dependerá de los dividendos recibidos provenientes de la participación indirecta en Grupo Patio SpA
Plazo	10 años
Período de Inversión	1 año
Remuneración	[0,4% + IVA] al año
Dividendos	Una vez invertido el capital del Fondo según lo señalado, cualquier retorno o distribución de recursos generados por la inversión del Fondo, y luego de haberse pagado y/o provisionado aquellos gastos y obligaciones del Fondo que correspondan según lo determine la Administradora, deberán ser íntegramente distribuidos a sus Aportantes, ya sea como dividendos o capital, no pudiendo en consecuencia dichos recursos ser reinvertidos.

Fondo de Inversión Público

Principales términos del Fondo

Actualización del Valor Cuota	Mensual
Método de Valorización del Activo Subyacente	Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora
Rescates	No
Administrador	LarrainVial Activos Administradora General de Fondos
Asesores Legales	[Por definir]
Pasivos	En caso de necesidad, la Administradora podrá, por cuenta del Fondo, contraer pasivos exigibles consistentes en créditos bancarios de corto plazo, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo, como asimismo pasivos de mediano y largo plazo consistentes en créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo. El monto conjunto de los pasivos de corto plazo y de los pasivos de mediano y largo plazo, no podrá exceder el 5% del patrimonio del Fondo.
Aportes en Instrumentos y Bienes	El Fondo contempla la realización de aportes en instrumentos en su inicio, consistentes en las participaciones indirectas equivalentes al 5% de la participación accionaria de Grupo Patio SpA. El Fondo no contempla restricciones para realizar aportes en efectivo.
Contabilidad del Fondo	La moneda de contabilización del Fondo será Pesos Chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio del Fondo se expresarán en esa moneda, independiente de la moneda en la cual se efectúen las inversiones de los recursos del Fondo.
Asamblea de Aportantes y Comité de Vigilancia	[A completar]



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización Resolución de Controversias	Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago
Aumentos de capital	Requerirá de la aprobación del 75% del total de las Cuotas emitidas con derecho a voto
Disminuciones de Capital	El Fondo podrá realizar disminuciones de capital, por decisión de la Administradora y sin necesidad de acuerdo alguno de una Asamblea de Aportantes, por hasta el 100% de las Cuotas suscritas y pagadas del Fondo, o bien del valor de las Cuotas del Fondo, a fin de restituir a todos los Aportantes la parte proporcional de su inversión en el Fondo, siempre y cuando la Administradora determine que existen excedentes suficientes para cubrir las necesidades de caja del Fondo y cumplir con los compromisos y obligaciones del Fondo no cubiertos con otras fuentes de financiamiento. La disminución de capital se efectuará mediante la disminución del número de Cuotas del Fondo que acuerde la Administradora o bien mediante la disminución del valor de cada una de las Cuotas del Fondo.
Auditoría externa	Los Estados Financieros del Fondo serán auditados una vez al año, al cierre de cada ejercicio, por una empresa auditora inscrita en la CMF
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago
Serie de cuotas	Serie A y Serie B

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Contrato privado adicional para Cuotas Serie B	<p>La serie A estará dirigida a todos los actuales acreedores de Inversiones San Antonio y la serie B estará dirigida a una Institución que aportará cerca de [UF 250.000]. Ambas series tendrán derecho a los mismos dividendos en función de su número de cuotas. Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con [STF Capital] que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual ("el Retorno Mínimo"), por un plazo de 24 meses.</p> <p>Al cabo de cada [6-12] meses, si los dividendos recibidos por la serie B son inferiores al Retorno Mínimo, [STF Capital] pagará el monto remanente hasta completar el monto correspondiente al Retorno Mínimo. Por otro lado, si los dividendos recibidos por la serie B son mayores al Retorno Mínimo, quedará abonado dicho monto para el período siguiente para compensar si los dividendos son menores al Retorno Mínimo. Después de terminado el mes 24, entre los meses 25 inclusive y 36, el Retorno Mínimo aumentará a UF+12% anual para dicho período.</p> <p>Los Tenedores de cuotas serie B además tendrán, al cabo del mes 36, la opción de vender sus cuotas a [STF Capital] al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p> <p>Una vez terminado el mes 24 y hasta terminado el mes 36, [STF Capital] tendrá el derecho de recomprar las cuotas serie B a sus Tenedores al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p>

435. El día 7 de marzo de 2023, el Sr. Luis Flores Cuevas, fue copiado en el siguiente correo electrónico enviado por el Sr. Juan Carlos Díaz a Viviana Astorga y Rodrigo Águila de Chile Actores, sin que conste que el Sr. Flores hubiera realizado alguna observación o explicación adicional a los representantes de Chile Actores:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

De: Juan Carlos Díaz jcdiaz@accionacapital.com
Asunto: RE: Fondo estructurado
Fecha: 7 de marzo de 2023, 12:44 p. m.
Para: Viviana Astorga gaf@chileactores.cl
Cc: Rodrigo Aguila raguila@chileactores.cl, Luis Flores lflores@stfcapital.cl

JD

Hola Viviana,

Hoy día las tasas de deuda privada están entre UF + 9% (Capitales Preferentes) y UF +12% (LB y otros) , te mando algunos ejemplos desde lo que es Capital Preferente hasta LB para que vean las tasas... Estas son las tasas actuales a mismos riesgos, que se da por lo que hemos conversado de las condiciones hoy en día de TPM y costos de capital, los mismos bonos de Renta Fija UF+5% y antes UF+1%... mismos riesgos.

Este fondo se crea para sacar a uno de los Accionistas Minoritarios (menos del 5%) del Grupo Patio, donde la Serie A se pagan todos sus deudores (como dice Francisca) y la serie B es deuda garantizada que se toma para comprarle toda la participación restante del grupo Patio y sacarlo completamente. Copio a Luis Flores GG de STFCapital quien puede dar mayor detalle de la fuente de la operación.

Además, tiene 3 fuentes que aseguran el pago:

- 1) **Compra obligada** por parte de **STF Capital de las cuotas según contrato. (adjunto contrato)**
- 2) Contrato espejo de STF Capital con Patio a través del accionista que venderá esas acciones a Patio
- 3) Inversiones DAS por contrato espejo de STF Capital como aval de las cuotas de la Serie B

La verdad que la respuesta de Francisca dista bastante de la realidad del fondo y la Serie B del mismo, nuevamente, hoy los activos a mismo riesgo entregan un mayor retorno dado los costos de capital que lo que entregaban hace 2 años. No estamos aumentando el riesgo, es más lo estamos administrando y de manera de tener no una sino 3 fuentes de pago en los fondos que les recomendamos.

No es verdad que los activos, edificios u otros se tendrían que vender en caso de quedarse con acciones, es preocupante una respuesta así, lo que tiene como subyacente el fondo efectivamente son acciones del Grupo Patio que se transan en el mercado, con un premio además.

El negocio que unió a dos ramas de los Luksic y los Angelini

El hijo mayor de Patricia Angelini, Franco Mellafe, ingresó a la propiedad de Grupo Patio SpA., un diversificado holding de inversión inmobiliaria que controlan la familia Jalaff y Eduardo Elberg. En la propiedad ya estaba el family office de Paola Luksic. El holding fue valorado en más de US\$700 millones en el último aumento de capital.

Vista: Café. 28.830.2022 07:00 AM Tiempo de lectura: 6 minutos

Creo que es una respuesta que va más por los incentivos puestos que por el riesgo del fondo, creo que la serie B está sobre garantizada y con mayores coberturas que las mismas deudas privadas que tienen invertidos.

Me cuentan cualquier cosa.

Saludos,

Juan Carlos Díaz E.
Manager of Sales & Distribution | Acciona Capital
Tel. +56 2 2334 3500
Cel. +56 9 82940206
Avda. La Dehesa 1.822 Of. 611

436. De ese modo, de acuerdo con los antecedentes proporcionados por los denunciantes e inversionistas de la serie B del Fondo, fue posible establecer que, STF Capital les ofreció un instrumento que tendría una tasa de UF+10% anual con un plazo de 24 meses, con la opción de renovación al mes 24 ofreciendo una tasa de UF+12% por 12 meses y la opción de prepago por parte de Patio con una tasa de UF+15% anual.

437. El instrumento ofrecido por STF Capital a sus clientes e inversionistas, distaba de la realidad del Fondo dado que con las condiciones que ofrecía de rentabilidad garantizada, convertía las cuotas serie B del Fondo en un instrumento de renta fija, quitándole la naturaleza



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

de instrumento de renta variable, cuál era su verdadera realidad. Así, lo expresó el Sr. Luis Flores en declaración rendida el día 9 de septiembre de 2024 ante funcionarios de esta Unidad:

“Mi opinión con la serie B era que en las condiciones en que estaba estructurada no era posible colocar esas cuotas en el mercado y era necesario modificar la estructura de la serie para que esto pasara. En ese momento, en una de las reuniones, se plantea que STF entregue a los aportantes de esa serie un contrato privado que cambiara la estructura de una estructura de renta variable a una estructura de renta fija, lo que le daría a esa serie una mejor probabilidad de éxito en la colocación. Una vez definido ese contrato privado STF Capital podía aceptar ser agente colocador del fondo. Es así como a fines de enero del año 2023 STF Capital comienza a distribuir el fondo a sus clientes en un proceso que dura hasta el 23 de marzo del 2023, fecha en la cual STF Capital es suspendida de su actividad durante 30 días, es en ese momento donde el rol de STF Capital y de Luis Flores como gerente general hasta el 17 de mayo de 2023, es tratar de responder a los aportantes y a los clientes de la corredora que se estaban viendo afectados por esta suspensión.”

438. *Lo anterior fue premeditadamente realizado por los asesores de Inversiones San Antonio en conjunto con STF Capital y LVA AGF, ya que esta sería la única forma de “levantar capital fresco” de los clientes y/o inversionistas para que el Fondo pudiera funcionar pagando las deudas del Sr. Antonio Jalaff.*

439. *A lo anterior es necesario agregar que, como se expuso precedentemente en la Sección V de este Oficio, STF Capital en conjunto con LVA AGF generaron un documento denominado “Acuerdo” que debía ser firmado por los inversionistas captados por la Corredora para informarse de las condiciones que tenía la inversión en Capital Estructurado I, lo que, como se verá en las siguientes Secciones no buscaba resguardar el interés de los inversionistas sino muy por el contrario pretendía resguardar la responsabilidad de la Administradora frente a las negociaciones realizadas por STF Capital con sus clientes.*

VIII. **Operaciones del Fondo Capital Estructurado I.**

A. **Operaciones con Cuotas serie A.**

440. *El numeral 4. Aporte y valorización de cuotas, del **reglamento interno** del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, que, en lo pertinente a análisis de las operaciones del Fondo, dispone lo siguiente:*

“4. APORTE Y VALORIZACIÓN DE CUOTAS

4.1. *Moneda en que se recibirán los aportes: Los aportes deberán ser efectuados en pesos chilenos, ya sea en vale vista bancario, transferencia electrónica y/o cheque. Adicionalmente, el Fondo contempla el aporte en instrumentos, bienes y contratos.*

4.2. *Según se indicó, el Fondo contempla recibir aportes en aquellos instrumentos, bienes y contratos que cumplan las condiciones que se especifican a continuación.*

4.2.1. *Participes autorizados: No se contemplan limitaciones o condiciones especiales para que entidades puedan realizar aportes al Fondo en instrumentos. Lo anterior, es sin perjuicio de que el Fondo está dirigido a Inversionistas Calificados de aquellos a que hace referencia la letra f) del artículo 4 Bis de la Ley N°18.045 y la Norma de Carácter General N°216 del año 2008 de la Comisión, o la que la modifique o reemplace.*



4.2.2. *Instrumentos susceptibles de ser aportados al Fondo: Aquellos instrumentos, bienes y contratos indicados en las letras a), b) y c) de la sección 2.2.3., en la medida que estos instrumentos cumplan con lo dispuesto en el numeral 2) del Título I de la Norma de Carácter General N° 390 de la Comisión.”*

441. *Por su parte, el contrato suscrito entre los aportantes de cuotas Serie A e Inversiones San Antonio, denominado “ACUERDO INVERSIONES SAN ANTONIO LIMITADA Y [ACREEDOR]”, entre otros, conocido como el “Acuerdo”, en lo pertinente dispone:*

“2.1.2 El Fondo contempla series de cuotas, existiendo la serie A, serie B y serie C:

La serie A será suscrita y pagada por actuales acreedores de San Antonio (los que incluyendo al Acreedor se denominarán conjuntamente los “Acreedores”), mediante el aporte al Fondo de todo o parte de los créditos que se detallan en el Anexo C (los que incluyendo la Deuda se denominarán en adelante los “Créditos”). En consecuencia, el Fondo pasará a tener respecto del Deudor la calidad de acreedor. En el citado Anexo C se indica el total de las acreencias en contra de San Antonio. Una vez firmado este Acuerdo, el Acreedor se obliga a aportar al Fondo la Deuda, la que en conjunto con los demás Créditos aportados, será valorizada según lo dispone la Norma de Carácter General N°390 de la Comisión para el Mercado Financiero.

Por su parte, la serie B será suscrita y pagada por inversionistas (los “Inversionistas”), que podrán ser acreedores relacionados a San Antonio, mediante aportes en dinero efectivo al Fondo, los que serán destinados por este último a la adquisición de Créditos, de carácter menor y/o que dificulten o impidan la implementación de la estructura pactada en el presente Acuerdo. STF Capital Corredores de Bolsa SpA celebrará con los tenedores de cuota de la Serie B un acuerdo privado en donde se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas entre ellos, en virtud del cual se busca garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, adquirirles su participación (opción put otorgada por STF en favor de los Inversionistas). STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los cuales se han obligado los Inversionistas bajo los acuerdos respectivos que han celebrado con el Deudor.

La serie C será suscrita y pagada por personas relacionadas a la Administradora.”

(...)

“2.1.5 Los Acreedores y los Inversionistas no podrán transferir sus cuotas en el Fondo sino una vez implementada la Reestructuración indicada en la cláusula tercera siguiente, salvo en el caso de los Inversionistas que únicamente podrán transferir sus cuotas a STF. STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los cuales se han obligado los Inversionistas bajo los acuerdos respectivos que han celebrado con el Deudor.”

(...)

“CLÁUSULA TERCERA

Segunda Etapa

3.4 *Conforme se señaló en la cláusula primera, una vez aportados los Créditos al Fondo por todos o parte de los Acreedores (incluida la Deuda del Acreedor), San Antonio y sus personas relacionadas procederán a implementar la etapa de la Reestructuración indicada en la presente cláusula.*



Para efectos del presente Acuerdo, se entenderá por **“Reestructuración”** a las reorganizaciones societarias (aportes, capitalizaciones, fusiones, divisiones, disoluciones, traspasos de acciones o cuotas, transformaciones, modificaciones sociales, entre otras) de las sociedades, proceso que se detalla en el Anexo D del presente Acuerdo, en las que invierte directa o indirectamente San Antonio.

3.5 Según se detalla en el Anexo D, la Reestructuración considera en esta etapa la creación de una o más sociedades por acciones (**“San Antonio Newco”**) con las siguientes características:

3.2.1 La participación indirecta de San Antonio Newco en Grupo Patio corresponderá a aquella participación que, valorizada en base a la Valorización de Grupo Patio definida en el numeral siguiente, corresponda al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones. Cualquier aumento o disminución de valor del Grupo Patio respecto a la Valorización del Grupo Patio irá en beneficio o desmedro del Fondo.

3.2.2 Para los efectos del presente Acuerdo, se deja constancia que se ha tomado una valorización de Grupo Patio correspondiente a UF 19.300.720, usando como base el último aumento capital de dicha sociedad de fecha 29 de abril de 2022 (la **“Valorización de Grupo Patio”**).”

3.2.3 A su vez, San Antonio Newco será la deudora de los Créditos.

3.6 San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa. Por su parte, el Acreedor acepta por este acto que la Deuda quede asignada a San Antonio Newco, liberando a San Antonio de cualquier obligación de pago de la misma, obligándose a suscribir los documentos necesarios para estos efectos.

442. La **Norma de Carácter General N° 390**, de 2015 dispone:

“I. AUTORIZA INSTRUMENTOS, BIENES Y CONTRATOS PARA APORTES Y RESCATES

El aporte y pago de rescates de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión que contemplen dicha modalidad en sus reglamentos internos, podrá ser realizado en instrumentos, bienes y contratos cuyo tipo genérico esté contemplado como objeto de inversión en el reglamento interno del fondo respectivo y que cumplan con al menos uno de los siguientes requisitos:

- 1) Que, al momento de convertir el aporte en cuotas o pago del rescate, sean cotizados en una bolsa de valores o de productos, nacional o extranjera; o
- 2) Que, al momento de convertir el aporte en cuotas o pago del rescate, cuenten con una fuente de precios o de valorización provista por un tercero independiente a la administradora que permita determinar su valor de mercado;”

443. La **Resolución Exenta N°2169**, de 24 de marzo de 2023, mediante la cual el Consejo de la CMF resolvió suspender desde esa fecha las actividades de STF Capital, por un plazo de 30 días, y -en todo caso- hasta que dicha sociedad remita los estados financieros al 31 de diciembre de 2022 con la opinión sin salvedades de los auditores independientes, y acredite, a satisfacción de este Servicio, el cumplimiento de las condiciones de patrimonio, liquidez y solvencia necesarias para el desarrollo del giro.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

444. Esta resolución resolvió que, a partir de esa fecha, **STF Capital no podía realizar operaciones de su giro exclusivo, ni realizar nuevas operaciones que impliquen la tenencia temporal o permanente de activos de clientes**, tales como la custodia de valores, administración de cartera, aporte y rescate de cuotas de fondos, comisiones específicas para la compraventa de valores extranjeros, operaciones de compraventa de moneda extranjera y operaciones de derivados, exceptuando aquellas que correspondan a operaciones y compromisos pendientes de liquidación a la fecha de esta Resolución y ventas de instrumentos de cartera propia para dar cumplimiento a las citadas operaciones y compromisos.

445. Operaciones con cuotas Serie A del Fondo, registradas por LVA AGF, y proporcionadas en respuesta al Oficio Reservado UI N°1.294/2024:

Tabla N°1. Operaciones cuotas Serie A registradas por LVA AGF.

FECHA	RUT	DV	NOMBRE	TIPO	CUOTAS	MONTO (\$)
03-03-2023	76.261.789	7	NUEVO CAPITAL S.A.	Aporte	101.817	3.618.577.198
08-03-2023	77.283.826	3	NANOMED SpA	Aporte	22.938	815.216.749
16-03-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Aporte	28.138	1.000.024.801
24-05-2023	96.899.230	9	EUROAMERICA C. DE B. S.A.	Aporte	4.444	159.114.086
24-05-2023	99.279.000	8	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.	Aporte	4.444	159.114.086
24-05-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	4.444	159.114.086
24-05-2023	96.899.230	9	EUROAMERICA C DE B S.A.	Rescate	4.444	159.114.086
26-05-2023	79.532.990	0	BICE INVERSIONES C. DE B. S.A.	Aporte	7.936	284.142.526
26-05-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	7.936	284.142.526
05-06-2023	99.543.200	5	FACTOP SPA	Aporte	41.737	1.144.362.762
14-06-2023	96.921.130	0	MBI CORREDORA DE BOLSA	Aporte	41.737	1.144.362.762
14-06-2023	99.543.200	5	FACTOP SPA	Rescate	41.737	1.144.362.762
15-06-2023	79.532.990	0	BICE INVERSIONES C. DE B. S.A.	Aporte	11.882	325.785.714
15-06-2023	96.921.130	0	MBI CORREDORA DE BOLSA	Rescate	11.882	325.785.714
03-08-2023	90.249.000	0	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	Aporte	5.711	204.783.493
03-08-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	5.711	204.783.493
13-09-2023	90.249.000	0	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	Aporte	100	3.596.197
13-09-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	100	3.596.197



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

15-05-2024	53.336.333	4	SOCIEDAD O BOYE Y COMPAÑIA	Aporte	9.947	80.425.587
15-05-2024	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	9.947	80.425.587

446. La siguiente tabla expone las operaciones realizadas con cuotas de la serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I en la Bolsa de Comercio de Santiago, transadas con el nemotécnico CFICAP1A-E.

Tabla N°2. Operaciones cuotas Serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I en BCS.

FECHA	CLIENTE	OPER.	CORREDOR	CORREDOR CONTRAPARTE	CANTIDAD DE CUOTAS	PRECIO	TOTAL
23-05-2023	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.	CO	EUROAMERICA	STF CAPITAL	4.444	18.003	80.003.243
23-05-2023	STF CAPITAL C. DE B.	VE	STF CAPITAL	EUROAMERICA	4.444	18.003	80.003.243
31-05-2023	FUENTES DIAZ JUAN PABLO	CO	BICE	STF CAPITAL	7.936	25.204	200.015.293
31-05-2023	STF CAPITAL C. DE B.	VE	STF CAPITAL	BICE	7.936	25.204	200.015.293
14-06-2023	GONZALEZ PERELLO FELIPE GABRIEL	CO	BICE	MBI	11.882	25.249	300.010.757
14-06-2023	FACTOP SPA	VE	MBI	BICE	11.882	25.249	300.010.757

A.1. Análisis de operaciones Serie A registradas por LVA AGF.

447. De acuerdo con lo dispuesto en el contrato denominado "Acuerdo", suscrito entre Inversiones San Antonio y cada uno de los acreedores, estos últimos no podían transferir sus cuotas Serie A del citado Fondo sino una vez implementada la Reestructuración.

448. En la Tabla N°1. Operaciones cuotas Serie A registradas por LVA AGF, se puede observar que, los días 3, 8 y 16 de marzo de 2023, las sociedades Nuevo Capital S.A., Nanomed SpA y STF Capital C. de B. SpA ingresaron al Fondo suscribiendo 101.817, 22.938 y 28.138 cuotas Serie A, respectivamente, cuyo aporte se realizó a través contratos que dieron cuenta de créditos cuyo deudor eran entidades que mantenían una participación directa o indirecta en títulos representativos de capital de las sociedad Inversiones Santa Teresita SpA y del Fondo de Inversión Privado 180.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

449. Sin embargo, a partir del día 24 de mayo de 2023 se realizaron transferencias de cuotas, correspondientes a operaciones de rescate de cuotas Serie A, que se exponen en la siguiente tabla:

Tabla N°3. Rescates de cuotas serie A, registradas por LVA AGF.

FECHA	RUT	DV	NOMBRE	TIPO	CUOTAS	MONTO (\$)	OBS.
24-05-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	4.444	159.114.086	
26-05-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	7.936	284.142.526	
15-06-2023	96.921.130	0	MBI CORREDORA DE BOLSA	Rescate	11.882	325.785.714	(1)
03-08-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	5.711	204.783.493	
13-09-2023	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	100	3.596.197	
15-05-2024	76.245.069	0	STF CAPITAL C. DE B. SPA	Rescate	9.947	80.425.587	

(1) Cuotas Serie A transferidas por FACTOP SPA a la custodia de MBI Corredores de Bolsa el 14 de junio de 2023.

450. Por su parte, Inversiones San Antonio, a través de carta de fecha 19 de febrero de 2024, informó a LVA AGF, entre otros, lo siguiente "...con fecha 06 de febrero del año 2024, se ha logrado concluir con la reestructuración y reorganización societaria contemplada como etapa previa para la capitalización de los créditos adquiridos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en contra de la Sociedad Inversiones San Antonio Limitada."

451. En tanto que, el citado contrato "Acuerdo", en su punto 2.1.5. dispone: "Los Acreedores y los Inversionistas **no podrán transferir sus cuotas** en el Fondo sino una vez implementada la Reestructuración indicada en la **cláusula tercera** siguiente, **salvo** en el caso de los Inversionistas que únicamente podrán transferir sus cuotas a STF".

452. Por lo anterior, se constató que (i) STF Capital Corredores de Bolsa SpA, los días 24 y 26 de mayo, 3 de agosto y 13 de septiembre de 2024, en su calidad de aportante "acreedor" de cuotas Serie A del citado Fondo, realizó transferencias de 4.444, 7.936, 5.711 y 100 cuotas, respectivamente, y, (ii) Factop SpA -que mantenía las cuotas serie A del Fondo en la custodia de MBI C. de B.-, el día 15 de junio de 2023, también en su calidad de aportante "acreedor" de cuotas Serie A del citado Fondo, realizó una transferencia por 11.882 cuotas. Lo anterior, en circunstancias de que, a la fecha de cada una de las transferencias, el Fondo no tenía implementada la reestructuración indicada en la cláusula tercera del contrato denominado "Acuerdo Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA".

453. Al respecto, LVA AGF tenía conocimiento de las citadas transferencias de cuotas serie A, toda vez que todas ellas fueron ingresadas en el Registro de Operaciones del Fondo de Inversión Capital Estructurado I que mantiene esa sociedad. Por otra parte, no consta ningún antecedente que dé cuenta de que LVA AGF hubiere realizado alguna gestión con el propósito de que se cumpliera lo dispuesto en el denominado contrato "Acuerdo", a saber, que no se realizaren transferencias de cuotas de la serie A del Fondo, sino una vez implementada la reestructuración indicada en la cláusula tercera del citado Acuerdo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

454. Las citadas operaciones se realizaron con el nemotécnico CFICAP1A-E, a través de la Bolsa de Comercio de Santiago, cuyo detalle se expone en la Tabla N°2. Operaciones cuotas Serie A del Fondo de Inversión Capital Estructurado I en BCS. Lo anterior, en circunstancias de que, a la fecha de cada una de las ventas, no se había implementado la reestructuración indicada en la cláusula tercera del contrato denominado “Acuerdo Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA”.

A.2. Análisis de operaciones serie A transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

455. De acuerdo con información proporcionada por intermediarios de valores, en respuesta a Requerimientos N°27876 al N°27890 de 25 de septiembre de 2024, se constató que (i) los días 23 y 31 de mayo de 2023, STF CAPITAL C. de B., en su calidad de aportante “acreedor” de cuotas, vendió de 4.444 y 7.936 cuotas serie A del citado Fondo, y, (ii) el día 14 de junio de 2023, Factop SpA, también en su calidad de aportante “acreedor” de cuotas, vendió 11.882 cuotas serie A del citado Fondo.

456. Las operaciones descritas se encontraban anotadas en el registro de operaciones mantenido por LVA AGF, y citadas en el punto anterior.

Tabla N°4. Transferencias de cuotas serie A del Fondo en BCS y Registro LVA AGF

FECHA	NOMBRE	FECHA OPERACIÓN NBCS	OPER. BCS	FECHA REGISTRO LVA AGF	OPER. LVA AGF	CANTIDAD DE CUOTAS
23-05-2023	STF CAPITAL C. DE B.	23-05-2023	VENTA	24-05-2023	RESCATE	4.444
31-05-2023	STF CAPITAL C. DE B.	31-05-2023	VENTA	26-05-2023	RESCATE	7.936
14-06-2023	FACTOP SPA	14-06-2023	VENTA	15-06-2023	RESCATE	11.882

457. Como se observa en la Tabla N°4. Transferencias de cuotas serie A del Fondo en BCS y Registro LVA AGF, las transferencias de cuotas serie A, realizadas por STF Capital y Factop en la BCS, fueron registradas por LVA AGF, a pesar de que en el contrato denominado “Acuerdo”, suscrito por esta última, disponía que los acreedores –en este caso, STF Capital y Factop– no podían transferir sus cuotas en el Fondo sino una vez implementada la reestructuración indicada en la cláusula tercera del citado “Acuerdo”.

458. Al respecto, LVA AGF, tenía conocimiento de que no podían realizarse transferencias de cuotas serie A, ello, mientras no estuviera implementada la reestructuración indicada en la cláusula tercera del contrato denominado “Acuerdo Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA”. Por otra parte, no consta que LVA AGF haya informado a la BCS que las cuotas Serie A del citado Fondo no podían transarse hasta que se implementara la referida reestructuración, ni ningún antecedente que dé cuenta de que LVA AGF hubiere realizado alguna gestión con el propósito de que se cumpliera lo dispuesto en el denominado contrato “Acuerdo”, a saber, que no se realizaren transferencias de cuotas de la serie A del Fondo, sino una vez implementada la reestructuración indicada en la cláusula tercera del citado Acuerdo.



459. A mayor abundamiento, las operaciones registradas en la BCS fueron publicadas en sus plataformas, por lo que LVA AGF no puede alegar desconocimiento. A continuación, se expone un extracto de la publicación realizada por la BCS en su Informativo Bursátil Diario, correspondiente a la fecha de las citadas operaciones:

Informativo Bursátil Diario de la BCS, de 23 de mayo de 2023

Nemo	Negocios	Volumen	Monto (\$)	PRECIOS (\$)			Cierre Cond	Var. Diaria (%)	Rentab. Anual (%)	RPU Pres (%)	
				Mayor	Menor	Medio					
CFICAP1A-E	1	4.444	80.003.243	18.002,530	18.002,530	18.002,530	18.002,530	T	0,00	0,00	0,00

Informativo Bursátil Diario de la BCS, de 31 de mayo de 2023.

Nemo	Negocios	Volumen	Monto (\$)	PRECIOS (\$)			Cierre Cond	Var. Diaria (%)	Rentab. Anual (%)	RPU Pres (%)	
				Mayor	Menor	Medio					
CFICAP1A-E	1	7.936	200.015.293	25.203,540	25.203,540	25.203,540	25.203,540	T	40,00	0,00	0,56

Informativo Bursátil Diario de la BCS, de 14 de junio de 2023

Nemo	Negocios	Volumen	Monto (\$)	PRECIOS (\$)			Cierre Cond	Var. Diaria (%)	Rentab. Anual (%)	RPU Pres (%)	
				Mayor	Menor	Medio					
CFICAP1A-E	1	11.882	300.010.757	25.249,180	25.249,180	25.249,180	25.249,180	T	0,18	40,00	1,11

460. Por su parte, el Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LVA AGF, en declaración de 3 de septiembre de 2024, consultado si LVA AGF tomó algún resguardo respecto de las operaciones efectuadas con las cuotas del citado Fondo en el mercado secundario, señaló que establecieron la limitación a la transacción de cuotas por un periodo ligado a la ejecución de las reestructuraciones societarias, por lo tanto, no podían ser transadas por las personas que firmaron dicho acuerdo, **lo cual no se cumplió, y que STF Capital transó las cuotas igualmente.**

461. Agregó, que se entregaron las cuotas a un aportante que entregó un crédito de serie A, los cuales se quedan con sus cuotas en el registro de la AGF, pero posteriormente pueden llevarse sus cuotas a la custodia de una corredora, y ahí la Administradora deja de ver al aportante inicial y **se pierde la trazabilidad, y que la Administradora no tiene un sistema de monitoreo de la transacción de cuotas en el mercado.** El Sr. Yáñez comentó que otra medida que tomaron fue que registraron el nemotécnico como para inversionistas calificados, y que en el mercado de capitales se entiende que las disposiciones son conocidas.

B. Operaciones con Cuotas serie B.

462. El numeral 2. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN, del reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, dispone lo siguiente:

“2. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

2.1. OBJETO DEL FONDO

El Fondo tendrá por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N° 76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N° 76.337.453-K (los “Vehículos”) o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.

2.2. POLÍTICA DE INVERSIONES.

2.2.1. *El Fondo no estará obligado a mantener inversiones por un período mínimo y tomará decisiones de inversión en base a la capacidad de los activos de producir rentabilidad y al potencial de apreciación o plusvalía de los activos.*

2.2.2. *El Fondo deberá mantener invertido a lo menos el 90% de sus recursos en los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del numeral 2.2.3 siguiente. Adicionalmente, y con el objeto de manejar las necesidades de liquidez del Fondo, éste podrá invertir hasta un 10% del activo total del Fondo en los instrumentos señalados en las letras d), e), f) y g) del numeral 2.2.3 siguiente. Lo anterior es sin perjuicio de las cantidades que el Fondo mantenga en caja y bancos.*

2.2.3. *Para el cumplimiento de su objeto, y según las necesidades o flujo de caja que las inversiones del Fondo vayan requiriendo, éste podrá invertir en los siguientes activos, con los límites máximos con respecto a los activos totales del Fondo que se indican a continuación:*

Instrumento	Límite máximo
<i>a) Acciones de los Vehículos o acciones, cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, rescatables o no rescatables, de sociedades o fondos chilenos para invertir indirectamente en los Vehículos.</i>	<i>hasta un 100%</i>
<i>b) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, cuyo deudor sean las entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.</i>	<i>hasta un 100%</i>
<i>c) Pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.</i>	<i>hasta un 100%</i>
<i>d) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.</i>	<i>hasta un 10%</i>
<i>e) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos o garantizados por éstos</i>	<i>hasta un 10%</i>
<i>f) Letras de crédito emitidas por bancos.</i>	<i>hasta un 10%</i>
<i>g) Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan en títulos de deuda de corto plazo, y que cuenten con las demás características indicadas en la sección 2.3. siguiente.</i>	<i>hasta un 10%</i>

463. *A través de correo electrónico de 4 de marzo de 2024, el Sr. Juan Pablo Flores, gerente de operaciones y proyectos de LVA AGF, y respuesta al Oficio Reservado UI N°1.367/2024 de fecha 26 de septiembre de 2024, la Administradora informó el detalle de las transacciones que*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

fueron pagadas mediante recursos monetarios provenientes de aportes de la serie B del citado Fondo:

Tabla N°5. Transacciones pagadas con recursos de los aportantes de la serie B del Fondo.

FECHA COMPRA	RUT ACREEDOR	ACREEDOR	MONTO (\$)	MONTO (UF)	VALOR UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

464. Las transacciones detalladas en la Tabla N°5 dan cuenta de los créditos adquiridos que beneficiaron a las sociedades Factop SpA, con un 36,6% del total de las deudas adquiridas por el Fondo, y STF Capital Corredora de Bolsa SpA, con el 5,1% (41,7% en total, ambas sociedades relacionadas a los Sres. Daniel Sauer y Ariel Sauer); a Inversiones Patio SpA, 29,8% del total de las deudas adquiridas, y a Inversiones Las Vegas SpA, con un 5,8% (35,6% en total, sociedades relacionadas a los Sr. Menichetti, Álvaro Jalaff y Antonio Jalaff); a Tanner Servicios Financieros S.A., con un 21,2%; y a Siete Cumbres Servicios Financieros SpA, con un 1,6%.

Tabla 6. Porcentaje del total de deudas pagadas a cada acreedor.

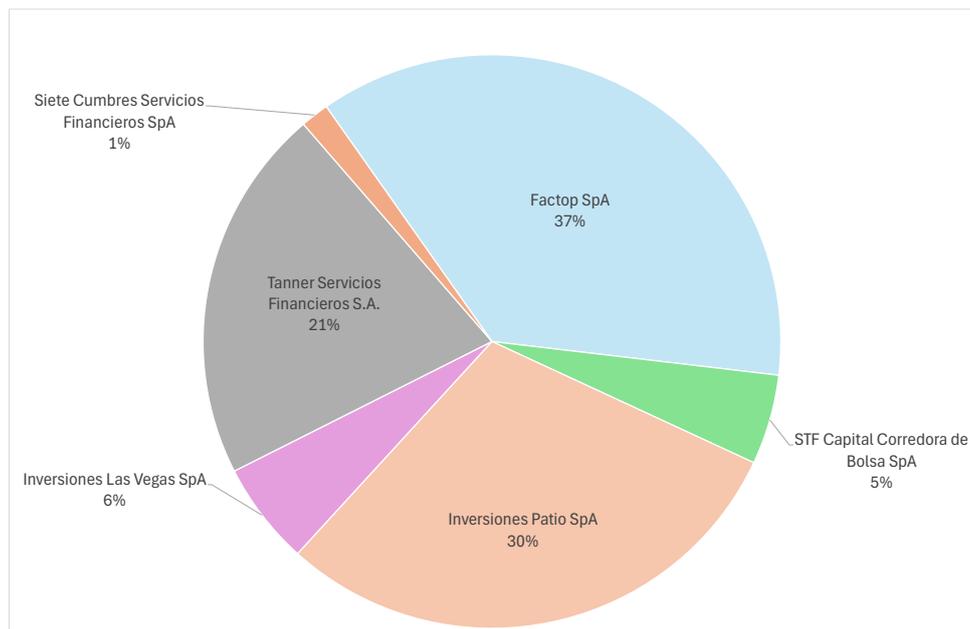
RUT	ACREEDOR	MONTO (\$)	%	% ACUM.
99.543.200-5	Factop SpA	2.530.000.000	36,6%	41,7%



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	5,1%	
76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	2.060.000.000	29,8%	35,6%
76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	5,8%	
96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	21,2%	21,2%
76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	1,6%	1,6%

Gráfico. Porcentaje del total de créditos adquiridos por acreedor



Fuente: Elaboración propia sobre la base de antecedentes recopilados.

B.1. Análisis de operaciones de compra de créditos con aportes de serie B.

465. El reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. en su punto 1.2.1. dispone que ésta será organizado y **administrado** por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos.

466. De acuerdo con lo dispuesto en la "Política de Inversión y Diversificación" contenida en el citado reglamento, **éste podrá invertir, entre otros activos**, en pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que **den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos**. El citado reglamento interno se refiere a los "vehículos", en referencia a la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA y del Fondo de Inversión Privado 180.

467. La siguiente cadena de correos electrónicos, iniciada por el Sr. José Luis Muñoz, socio de auditoría de ARTL Chile Auditores Ltda., a las 20:38 horas y finalizada a las 23:01 horas del día



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

24 de enero de 2023, da cuenta de la urgencia que tenían los asesores de Inversiones San Antonio para poner en marcha el Fondo de Inversión Capital Estructurado I

468. Así, el día 24 de enero de 2023, a las 20:38 horas, bajo el asunto: “Informe”, el Sr. José Luis Muñoz, inició una cadena de comunicación a través de correos electrónicos, enviando al Sr. Marcelo Medina, gerente general de SIBO, el certificado solicitado debidamente firmado.

469. Luego, ese mismo día, a las 20:46 horas, bajo el asunto: “RV: Informe”, el Sr. Medina envió entre otros al Sr. Alex Maldonado, empleado de SIBO, el correo recibido minutos antes, informando que el documento iba firmado en todas las hojas.

470. A continuación, a las 21:18 horas, el Sr. Maldonado envió un correo electrónico, bajo el asunto: “RE: Informe”; entre otros, con copia al Sr. Cristián Menichetti, adjuntando un cronograma con las operaciones a realizar por el Fondo de Inversión capital Estructurado I, desde el jueves 21 al lunes 30 de enero de 2023.

471. Finalmente, a las 23:01 horas del 24 de enero de 2023, bajo el asunto “Cronograma proximas operaciones”; el Sr. Cristián Menichetti envió al Sr. Claudio Yáñez, un correo electrónico a través del cual instruyó las operaciones que el Fondo debía realizar, adjuntando el siguiente cronograma de compras de deudas Inv. San Antonio Ltda.:

Tabla N°7. Cronograma de compras enviado por el Sr. Menichetti.

N°	Día	Fecha	Detalle	Acreedor	Rut	Monto (\$)
1	Jueves	26-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop SpA	99.543.200-5	1.500.000.000
2	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio SpA	76.096.608-8	1.250.000.000
3	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop SpA	99.543.200-5	250.000.000
4	Lunes	30-01-2023	Compra pagaré	Tanner Servicios Financieros	96.667.560-8	1.446.129.192
5	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio SpA	76.096.608-8	750.000.000
6	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop SpA	99.543.200-5	200.000.000

472. De este modo, el Sr. Menichetti instruyó a LVA AGF, administrador del Fondo, a realizar una serie de operaciones de compra de instrumentos de deuda, desde el jueves 26 al lunes 30 de enero de 2023.

473. En efecto, y conforme se expuso en la Tabla N°5. Transacciones pagadas con recursos de los aportantes de la serie B del Fondo; LVA AGF realizó compras de créditos de Inv. San Antonio Ltda. conforme a instrucciones enviadas por el Sr. Menichetti.

474. Al respecto, el Sr. Claudio Yáñez declaró el 3 de septiembre de 2024 lo siguiente: “No recuerdo el día preciso en que se depositó el reglamento interno, pero sí diría que fue en enero de 2023. **A partir de esa fecha comenzamos a recibir los avisos por parte de los asesores del deudor** relativos al cierre de acuerdos con determinados acreedores, ya sea para ingresar al fondo con una acreencia a través de unas inversiones en especies (serie A), **como por una**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

adquisición de créditos por parte del fondo (serie B). En paralelo se nos informaba -a la AGF- de inversiones por parte de STF Capital a la serie B.

A su consulta, no recuerdo bien, pero tiendo a pensar que lo primero fue una inversión de STF Capital, fue por medio de una transferencia electrónica que en términos operativos es una suscripción directa, no a través de la Bolsa, fueron varias transferencias hasta enterar los 7.000 millones y se dieron de forma secuencial en el tiempo. No sabría por qué no lo hicieron en una sola transferencia, eso es algo que tendrían que preguntárselo a STF y/o a los asesores del deudor.

Luego de recibidos los dineros se ejecutaba la compra de un determinado crédito también informado por el asesor. No recuerdo bien si los de la serie A estuvieron más concentrados en un mes u otro.

Me gustaría partir recordando a esta Unidad de Investigación que el universo de créditos adquiribles por el fondo estaba detallado en un certificado emitido por un auditor externo registrado en la comisión **y era de ese universo de donde los créditos que nos iban informando eran adquiridos**, por lo tanto, **se nos indicaba por correo electrónico por parte de los asesores que se había llegado a acuerdo con determinado un acreedor para adquirir un crédito. La decisión de comprar estos créditos la informaba MBC Abogados con copia al asesor.**

Los asesores eran principalmente Cristián Menichetti, Marcelo Medina, Álvaro Jalaff y el equipo de MBC Abogados liderado por Carolina Menichetti.

La decisión de inversión por parte del asesor es algo habitual en nuestra Administradora, nosotros entregamos la decisión de inversión a un tercero y este es nuestro modelo de negocio como AGF. Nosotros, en nuestro modelo de negocios, segregamos la decisión de inversión en terceros expertos, en este caso en particular el universo de créditos ya estaba predefinido por lo que la decisión de inversión era acotada, no podían invertir en cualquier activo. **El cierre de alguna adquisición o inversión nos las informaban por correo electrónico**, en este caso fueron varios toda vez que fueron varias operaciones, **por cada operación se recibía un correo.**

No recuerdo un contrato en particular que habilitara a los asesores a tomar estas decisiones en base a lo que ellos negociaron con cada uno de los acreedores, tampoco recuerdo que esto estuviese en el reglamento interno, pero si estaba en el acuerdo del fondo, en el reglamento interno estaba descrito el universo de los créditos.

Este fondo no tiene portfolio manager. El gerente de operaciones, el Sr. Juan Pablo Flores, **era parte de quienes recibían los correos y tenía la tarea de instruir la ejecución de las operaciones.** (énfasis agregado)

475. Como se ha visto, LV AGF realizó operaciones de compra de deuda para el citado Fondo, con recursos obtenidos por aportes de la Serie B, sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos en los que invirtió, tan solo limitándose a seguir instrucciones entregadas por el Sr. Menichetti. De lo anterior dan cuenta los correos enviados por el Sr. Cristián Menichetti, quien adjuntó un cronograma que describía las operaciones a realizar, detallando la fecha en que debía realizarse cada compra, el instrumento de deuda, e incluso el precio que debía pagarse.

476. A mayor abundamiento, es dable destacar las siguientes afirmaciones que realizó el Sr. Yáñez en su declaración ante esta Unidad, en que señaló que LVA AGF recibió avisos por parte de los asesores del deudor relativos al cierre de acuerdos con determinados acreedores para la adquisición de créditos por parte del fondo (serie B); que luego de recibidos los dineros se ejecutaba la compra de un determinado crédito también informado por el asesor; que el universo



de créditos adquiribles por el fondo estaba detallado en un certificado emitido por un auditor externo registrado en la comisión y era de ese universo de donde los créditos que nos iban informando eran adquiridos, por lo tanto, se nos indicaba por correo electrónico por parte de los asesores que se había llegado a acuerdo con determinado un acreedor para adquirir un crédito; que la decisión de inversión por parte del asesor es algo habitual en nuestra Administradora, nosotros entregamos la decisión de inversión a un tercero y este es nuestro modelo de negocio como AGF.

477. Resulta evidente que las operaciones de compra de deudas realizadas por LVA AGF para el Fondo Capital Estructurado I, no se realizaron atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés del Fondo, sino que, al ser estas realizadas según indicaciones del estructurador del Fondo, estas operaciones se hicieron en beneficio de los acreedores, sin considerar el interés del Fondo ni de sus partícipes.

478. A mayor abundamiento, las citadas compras de deudas se realizaron al precio instruido a LVA AGF por el estructurador del Fondo, el cual fue determinado por un valorizador externo, según se analizó latamente en la sección VI. Valorización del Fondo de este Oficio, en cual no consideró ninguna variable relevante para determinar el precio y que justificara el precio que finalmente pagó el Fondo. En efecto, LVA AGF no consideró para valorizar los créditos adquiridos para el Fondo, el criterio de riesgo de crédito, es decir, un estudio de la solvencia del deudor y de la posibilidad de que no cumpla con su obligación de pago.

479. Lo anterior lleva a concluir que LVA AGF pagó un sobre precio en cada una de las deudas adquiridas por el Fondo, **beneficiando** directamente a las sociedades Factop SpA, Inversiones Patio SpA,, Tanner Servicios Financieros S.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros SpA, e, Inversiones Las Vegas SpA; quienes recibieron el pago íntegro de sus acreencias, cuyo deudor estaba evaluando, incluso, realizar una reorganización judicial; en tanto, las citadas operaciones fueron en **desmedro y perjuicio** directo del Fondo, toda vez que éste, se quedó con deudas compradas a precios que no consideraron descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago.

480. Por lo anterior, se concluye que LVA AGF no realizó las operaciones de compra de deuda para el Fondo Capital Estructurado I atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés de éste.

C. Certificación de Pasivos de Inversiones San Antonio Ltda.

481. Los directores de LVA AGF, Sres. Sebastián Cereceda Silva, Andrés José Bulnes Muzard, Andrea Pilar Larraín Soza, José Correa Achurra y Jaime Oliveira Sanchez-Moliní; fueron contestes en sus declaraciones ante esta CMF al señalar que el citado Fondo se realizará con altos estándares, similares al de una reorganización judicial, y que un auditor externo, inscrito en la CMF, certificara los pasivos la sociedad Inversiones San Antonio Ltda.

482. Teniendo en consideración que el Fondo en comento podía realizar inversiones, entre otros, en instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en Inversiones Santa Teresita SpA o en el Fondo de Inversión Privado 180, LVA AGF utilizó la certificación de pasivos emitida por ARTL para validar que las deudas adquiridas cumplieran con lo dispuesto en el reglamento interno del Fondo.

483. Al respecto, el Sr. José Luis Muñoz, socio de auditoría de ARTL Chile Auditores Limitada, en su declaración ante esta CMF, de 11 de septiembre de 2023, señaló lo siguiente en relación al



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

trabajo encargado referido a la certificación de pasivos Inversiones San Antonio: (i) que la sociedad Inversiones San Antonio Ltda. no tenía el balance auditado; (ii) que no sabía que el citado certificado sería utilizado para estructurar un fondo público; (iii) que quienes lo contrataron, necesitaban que las empresas relacionadas estuvieran en el certificado, sin perjuicio de que advirtió que éste no serviría para la Ley de Insolvencia; de modo que, emitiría el certificado con la condición de poner las empresas relacionadas en un anexo y sin la mención a la citada ley; y, (iv) el cliente tenía que aportar la información y que él no hacía ningún tipo de verificación ni validación de la información.

484. Por su parte, el Anexo I. Procedimiento aplicados, de la Certificación de Pasivos de Inversiones San Antonio Ltda. realizada por ARTL, señala lo siguiente:

- b. “Obtuvimos un estado de deudas suministrado por Inversiones San Antonio Ltda., que contiene nombre de los acreedores, naturaleza de los títulos y monto de los créditos.
- c. Comparamos esta información con el balance al 31 de diciembre de 2022 (balance sin auditar).
- d. Calculamos el porcentaje que cada uno representa en el total del pasivo.
- e. Comprobamos los tres principales acreedores de Inversiones San Antonio Ltda., en relación a sus pasivos totales, considerando montos y porcentajes involucrados.”

485. Como se ha visto, LVA AGF, con recursos obtenidos por suscripciones de cuotas de la Serie B del citado Fondo, realizó operaciones de compra de instrumentos o contratos de deuda de Inversiones San Antonio, sin haber realizado ninguna verificación ni validación de éstos; limitándose a realizar una validación con aquellas deudas expuestas en el “Anexo II. Listado de Pasivos de Inversiones San Antonio Ltda.” de la “Certificación de Pasivos de Inversiones San Antonio Ltda.”, realizado por ARTL, sin perjuicio de que, en la misma certificación se advertía (i) **la falta de independencia en la obtención de la información**, toda vez que esta fue suministrada por el propio deudor, Inversiones San Antonio Ltda., sin haber sido auditado su balance; y, (ii) que algunas de las deudas compradas correspondían a **empresas relacionadas al deudor**.

486. Por lo expuesto, se constató que, LVA AGF al no realizar una verificación ni validación de los instrumentos adquiridos, no es posible afirmar que haya realizado las operaciones de compra de deuda para el Fondo Capital Estructurado I atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés de éste.

D. Rentabilidad ofrecida a tenedores de cuotas serie B.

487. Las cuotas de la serie B del Fondo Capital Estructurado I se ofrecieron a los inversionistas con rentabilidad garantizada, a saber, y de acuerdo con los documentos preparados por STF Capital y LVA AGF citados a continuación, se les aseguraba un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como el “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses, y, la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.

488. El contrato denominado “Acuerdo”, que debía ser suscrito por los clientes que adquirieron cuotas Serie B del Fondo Capital Estructurado I, LVA AGF y STF Capital, en su numeral 2.1.2. da cuenta de que esta última, a través de un acuerdo privado, garantizará una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, que en lo pertinente señala:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“ACUERDO INVERSIONES SAN ANTONIO LIMITADA Y STF CAPITAL CORREDORES DE BOLSA SpA

2.1.2 El Fondo contempla series de cuotas, existiendo la serie A, serie B y serie C:

(...)

“Por su parte, la serie B será suscrita y pagada por los Inversionistas, que podrán ser acreedores relacionados a San Antonio, mediante aportes en dinero efectivo al Fondo, los que serán destinados por este último a la adquisición de las Deudas y las Otras Deudas. STF Capital Corredores de Bolsa SpA celebrará con los Inversionistas un acuerdo privado en donde se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas entre ellos, en virtud del cual **se busca garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas**, o bien, adquirirles su participación (opción put otorgada por STF en favor de los Inversionistas). STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los que se han obligado los Inversionistas bajo el acuerdo que al efecto se celebre con ellos.

Para efectos del presente Acuerdo, STF se obliga a aportar a la Serie B del Fondo, como mandatario de [] en virtud del contrato de administración de cartera de inversiones, la cantidad de [] UF. “ (énfasis agregado)

489. Para este propósito, **STF Capital** elaboró una presentación denominada “Teaser_Grupo_Patio_noviembre_final.pdf”, por el propósito de entregar a los inversionistas información acerca de las características del citado Fondo.

490. A saber, la presentación se titula “Presentación a inversionistas. Fondo de Inversión LV-Patio”, en la cual se describen las principales características del Grupo Patio, entre las cuales destacan las siguientes citas: “Grupo Patio es una empresa que opera en la industria de la renta inmobiliaria. Esta desarrolla y opera bienes raíces de alta calidad, posicionándose como uno de los mayores gestores de activos en Latinoamérica, con un alto respaldo fundamentado en su experiencia operativa.”; “CARTERA PREMIUM ESCALADA. 146 activos premier en renta. Los sectores incluyen comercial, oficinas, industrial y multifamiliar.”; “EXPOSICION MULTINACIONAL. Desde 2018 ha replicado el modelo de negocio fuera de Chile. Cuenta con presencia en Chile, Perú, México y Estados Unidos.”; “ENFOQUE EMPRENDEDOR. Excelencia operativa para mejorar los márgenes de rentabilidad combinada con una capacidad diferenciada para obtener y ejecutar nuevas oportunidades de alta rentabilidad.”; “RESPALDADO POR INVERSORES DE PRIMER NIVEL. Combinación adecuada de family offices e inversores institucionales en su estructura de capital.”; “\$2.9B Activos totales”; “17 años. Experiencia exitosa”.

491. En la misma presentación, STF Capital describe el negocio de la siguiente manera:

“Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa **donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.**
- Dos series de cuotas: A y B
- **Serie A: se encuentran colocados ya CLP 19.000 MM**
- Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- **La serie del fondo B asegurará una rentabilidad anual de UF+10%, por un período de 24 meses.** Sus cuotas podrán ser transadas en bolsa, aumentando su liquidez
- Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con STF Capital **que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses.** Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a **una tasa anual de UF+12% por el período.**” (énfasis agregado)

492. Más adelante, la presentación de STF Capital describe el proceso de inversión de la siguiente forma:

1. “Cliente firma contrato de administración de cartera con STF Capital
2. Inversión pasa a fondo público administrado por Larraín Vial, esto da la posibilidad de vender las cuotas a precio de mercado a través de BCS
3. Luego del período pactado existen 3 posibilidades:
 - a. Recibir el retorno de UF+10% anual pactado por los 24 meses.
 - b. Renovar por 12 meses más a una tasa anual de UF+12%.
 - c. Venta de Grupo Patio, donde se liquidarán las cuotas con un premio de 5% anual.”

493. La presentación de STF Capital expone las siguientes opciones para entregar liquidez a los inversionistas que inviertan en cuotas serie B del citado Fondo:

“Ventanas de salida:

Para clientes se otorgará liquidez a través de la compra de cuotas por parte de STF a través de la siguiente estructura:

1. A los 30 días → Se podrá rescatar un 20% de la compra de cuotas
2. A los 60 días → Se podrá rescatar un 50% de la compra de cuotas
3. A los 90 días → Se podrá rescatar el 100% de la compra de cuotas

Se podrán comenzar a rescatar las cuotas 60 días luego de hacer la inversión.

Estas cuotas serán compradas con un descuento en caso de que sean solicitadas con antelación al vencimiento de los 24 meses. Existen algunas consideraciones adicionales al mes 24:

1. En una potencial ventade Grupo Patio, existirá un premio: La tasa a pagar en este caso será de UF+10% + premio de 5% base anual, es decir UF+15%.
2. Inversionista puede renovar por 12 meses a una tasa UF+12% por ese año.
3. Al mes 36 el inversionista podrá liquidar sus cuotas o entrar en el Equity de Patio.”

494. Por su parte, **LVA AGF** elaboró una presentación denominada “Termsheet para financiamiento STF v2 (5) (1).pdf”, según las propiedades del documento, de autoría de la Sra. Noelia Pérez Valle, colaboradora de LVA AGF, en el que, dentro de la descripción de los principales términos del Fondo, respecto del contrato privado adicional para cuotas Serie B, entrega la siguiente información:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“La serie A estará dirigida a todos los actuales acreedores de Inversiones San Antonio y la serie B estará dirigida a una Institución que aportará cerca de [UF 250.000]. Ambas series tendrán derecho a los mismos dividendos en función de su número de cuotas.

Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con [STF Capital] que **les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual** (“el Retorno Mínimo”), por un plazo de 24 meses.

Al cabo de cada [6-12] meses, si los dividendos recibidos por la serie B son inferiores al Retorno Mínimo, [STF Capital] pagará el monto remanente hasta completar el monto correspondiente al Retorno Mínimo. Por otro lado, si los dividendos recibidos por la serie B son mayores al Retorno Mínimo, quedará abonado dicho monto para el período siguiente para compensar si los dividendos son menores al Retorno Mínimo.

Después de terminado el mes 24, entre los meses 25 inclusive y 36, **el Retorno Mínimo aumentará a UF+12% anual** para dicho período.” (énfasis agregado)

Los Tenedores de cuotas serie B además tendrán, al cabo del mes 36, la opción de vender sus cuotas a [STF Capital] al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.

Una vez terminado el mes 24 y hasta terminado el mes 36, [STF Capital] tendrá el derecho de recomprar las cuotas serie B a sus Tenedores al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.” (énfasis agregado)

495. Como se ha visto, los documentos preparados por LVA AGF y STF Capital son contestes en la información contenida, referida al ofrecimiento de una rentabilidad garantizada a quienes invirtieran en cuotas de la serie B del citado Fondo.

Las siguientes declaraciones, rendidas por partícipes del Fondo, ratifican que, dentro de la información que recibieron, referida al citado Fondo, se les garantizó rentabilidad:

496. El Sr. **Daniel Alberto Heinrich Telia**, partícipe del Fondo, consultado por los aspectos relevantes de su reclamo presentado el día 15 de junio de 2023 ante esta CMF, señaló: “Nosotros realizamos una inversión en la empresa STF Corredores de Bolsa, invertimos 300 millones de pesos y **se nos prometió una rentabilidad la cual no se cumplió** y tampoco hemos podido retornar esos dineros a nuestros flujos de caja, debido a que la Corredora fue suspendida y al mismo tiempo el valor de la inversión que realizamos es mucho menor que el dinero que invertimos.” (Énfasis agregado)

497. El Sr. **Luis Augusto Corradossi Balboni**, partícipe del Fondo, en su declaración de 30 de enero 2024, señaló: “Paralelamente, aparte de este producto líquido, donde ellos me iban ofreciendo una tasa determinada, también invertí en otro producto que es una inversión fondo público de deuda. Este producto tenía unas condiciones determinadas, **que estaba ligado al Grupo Patio, un interés determinado a los 12 meses, a los 3 meses, es otro producto.**” (Énfasis agregado)

498. El Sr. **Juan Pablo Fuentes Díaz**, partícipe del Fondo, consultado por qué razón dio una orden el 31 de mayo de 2023, para comprar 7.936 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, respondió: “Entre noviembre de 2008 yo laboralmente conocí a Luis Flores, porque él también trabajó en Euroamerica (creo que llegó en 2011 a esa Corredora). Me pidió ayuda, porque la Corredora STF necesitaba dinero por tener problemas de liquidez, y me dijo que le habían enviado un teaser al mercado, por el que ellos **se comprometían a recomprarlas en un período determinado, y ofreciendo una rentabilidad.**” (Énfasis agregado)



499. El Sr. **Felipe González Perello**, partícipe del Fondo, consultado por qué razón el 14 de junio de 2023, compró 11.882 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: “Ese Fondo me fue ofrecido por Luis Flores, a quien conocía. El me indicó que la Corredora STF necesitaba plata. **Me ofreció una rentabilidad nominal mensual de 2% por proporcionar un préstamo por 6 meses, a cambio de una garantía que eran las cuotas del Fondo.** Al término de ese plazo se me ofrecía comprarme de vuelta la garantía. Las cuotas me las entregó en garantía. (Énfasis agregado)

500. El Sr. **Maximiliano René Rubilar Catalán**, partícipe consultado por qué razón dio una orden el 31 de enero de 2023, para comprar 383 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, declaró, en lo pertinente a este punto: “**La inversión se vendía como una inversión en el Grupo Patio. Me vendieron una inversión en el Grupo Patio, a través de una presentación.** Me imagino que se la envió STF a Ignacio. No tengo claridad de cómo llegó Ignacio a esa información. Él siempre me está enviando opciones de inversión. La tengo en Whatsapp, la presentación. Yo me imagino que Ignacio habló con STF, debido a que ellos le mandaron información, para buscar que yo me hiciera cliente, pero como no los conocía, no firmé. (Énfasis agregado)

“El negocio, se suponía, que era un fondo de deuda, para comprar el 5% de la participación de uno de los socios en Grupo Patio. **STF aparecía como el agente colocador de Larraín Vial.** La participación de Larraín Vial hacía un voto de confianza para invertir.” (Énfasis agregado)

“**Lo que me ofrecieron, además de las cuotas, era un contrato privado con STF con un retorno nominal anual de UF más 10 anual, por 24 meses.**” (Énfasis agregado)

“**La presentación era del agente colocador de Larraín Vial, STF, y aproximadamente el 80% de la presentación hace mención de que lo que se está comprando es la propiedad del Grupo Patio.**” (Énfasis agregado)

501. La Sra. **Alba Bella Maldonado López**, partícipe del Fondo, consultada por qué razón el Sr. Ignacio Carrasco dio una orden el 31 de enero de 2023 para comprar en su nombre 2.829 cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, considerando que dicho Fondo no era rescatable y su duración era de 10 años, señaló: “Ignacio es mi asesor financiero de una family office, con él yo manejo una cartera de inversiones de mis ahorros de toda mi vida, hemos definido qué es lo que yo espero de las inversiones que voy a realizar, y en base a esas definiciones me va presentando instrumentos que cumplan estos requisitos, y yo le digo si me interesa o no, y la cantidad que quiero invertir. Desde esa época, yo mantengo inversiones en otros fondos, deuda privada, corporativa, renta fija, e Ignacio me presentó este Fondo, y por lo demás la mayoría de mis inversiones son a largo plazo, y en esta inversión, que era de dos o tres años, **se podría obtener las acciones del Grupo Patio, y en el transcurso del plazo, había una rentabilidad asegurada de UF + 10 el primer año, y el segundo año UF + 12%.** Luego, se podría rescatar el dinero o bien me podrían comprar las cuotas, para que de ese modo también poder rescatar el dinero. (Énfasis agregado)

Luego, consultada en qué invertía el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en la fecha que compró dichas cuotas, respondió: “Era un fondo en deuda privada, con una posibilidad de que en un tiempo, obtener acciones en el Grupo Patio. Esta información se estableció en el brochure, y en ese entendido compré las cuotas, esperando obtener las acciones del Grupo Patio, considerando además la **rentabilidad asegurada de UF + 10% el primer año, y UF + 12% el segundo año, y si uno quería devolver las cuotas, había un contrato de recompra de las cuotas.** (Énfasis agregado)



502. *El Sr. Rodrigo Águila Araya, partícipe del Fondo Capital Estructurado I a través de la Corporación de Actores y Actrices de Chile, consultado por las razones por las cuales Chileactores compró cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, señaló: “Llegamos a través de asesores financieros, Juan Carlos Díaz, que de Banchile pasó a EFG, y luego pasó a Acciona Capital. Él, junto con Fernando Montalva (colega del primero en Acciona Capital), nos propuso cambio de cartera desde fondos mutuos de BTG Pactual a un fondo con rescate garantizado de STF, que tenía asociado un fondo rescatable, a 30, 60 y 90 días.*

La presidenta de Chileactores es la que firma, bajo la asesoría mía, que no soy experto en esta materia, y de los asesores. La propuesta de redistribución de la cartera la propuso Fernando Montalva y Juan Carlos Díaz.

*Ellos nos mandaron una ficha del Fondo. Primero nos explicaron de que se trataba el Fondo por correo electrónico, **que tenía una tasa de UF + 10% al año, y que tenía una garantía de rescate por parte de STF, y que estaba asociado a la obtención de acciones del Grupo Patio.**” (Énfasis agregado)*

503. *A mayor abundamiento, los Sres. Felipe Porzio y Claudio Yáñez, vinculados a Larraín Vial, y los Sres. Luis Flores y Pablo Solís, vinculados a STF Capital, en sus declaraciones ante esta Unidad de Investigación, se refirieron a la rentabilidad garantizada ofrecida a los inversionistas de la serie B del Fondo en los siguientes términos:*

504. *El Sr. Felipe Porzio, a cargo del área de Finanzas Corporativas del Grupo Larraín Vial, declaró ante esta CMF: “Yo lo único que sabía de STF era que ellos tenían clientes que estaban interesados en participar en el Fondo y que ellos les iban a garantizar que STF les compraría de vuelta su inversión si no estaban contentos con una rentabilidad garantizada.”*

505. *El Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LVA AGF, declaró ante esta CMF: “Tuvimos conocimiento que STF tenía acuerdos adicionales con sus clientes, y si no me equivoco pedimos que se declararan dentro de estos acuerdos. No conocimos detalles de aquellos acuerdos por nuestra parte. No había limitación de lo que podía hacer STF con sus clientes. Nosotros nos enfocamos en que estuviera disponible toda la información.” Sin embargo, el teaser elaborado por LVA AGF, citado anteriormente, da cuenta que esa Administradora contaba con antecedentes de que STF Capital estaba comercializando la serie B del Fondo con una rentabilidad asegurada*

506. *El Sr. Luis Flores, ex gerente general de STF Capital, declaró ante esta CMF: “Lo que STF se compromete a través del acuerdo privado para transformar a renta fija es pagar la rentabilidad de UF+10% y en su calidad de corredor de bolsa buscar una recompra de las cuotas, esa recompra asumía una variación en el valor de la cuota dado que no había un compromiso de comprar al mismo valor, sino que obtener un precio de recompra. En ese momento se entendía que GP podía ser vendida y aumentar su valor lo cual sería traspasado al aportante. (énfasis agregado)*

507. *Al respecto, el Sr. Pablo Solís, colaborador de STF Capital declaró ante esta CMF que “La gerencia general de STF le encomendó al equipo comercial, que se armara una presentación en virtud de los que nos indicaba Flores. En ese teaser, se establece que el Fondo compra las deudas del Sr. Jalaff, y esta serie B, donde STF aseguraba además de lo que aseguraba Larraín Vial, que era transformar el aporte en acciones en Grupo Patio, STF aseguraba rentabilidad de UF + 10% anual. Ex ante, en enero de 2023, tenemos a Larraín Vial Activos AGF, STF, y el Grupo Patio, y con rentabilidad UF +10% anual, considerando la inflación de 3%, da 1,2% mensual, lo que era razonable.”*



508. Al respecto, el inciso tercero del Artículo 47 de la LUF dispone: “En la comercialización de las cuotas del fondo **no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe** que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones.”

509. Como se ha visto, en la comercialización de la Serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se ofrecieron beneficios a los aportantes que se encontraban asociado a la rentabilidad obtenida por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones.”

B. Acuerdo serie B.

510. LVA AGF y los estructuradores del Fondo Capital Estructurado I acordaron que los aportantes de la serie B del Fondo Capital Estructurado I, debían firmar un documento denominado “Acuerdo Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa SpA”, o simplemente “Acuerdo”, con el propósito, según lo declarado por los directores de LVA AGF, de que los inversionistas estuvieran informados de los riesgos asociados a este Fondo.

511. El citado “Acuerdo” que debían firmar los inversionistas que suscribiesen o comprasen cuotas de la serie B del Fondo, contenía, por una parte, información relevante para la decisión de inversión, que no se encontraba incorporada en el reglamento interno del Fondo, y por otra, cláusulas afirmaciones, que, como se verá, no se ajustan a la normativa vigente. Al respecto, las siguientes cláusulas del denominado “Acuerdo” dan cuenta de lo expuesto:

512. En la **Cláusula Primera. Antecedentes** del “Acuerdo” se informa (i) que “el Deudor ha contraído con el Acreedor las deudas que se detallan en el **Anexo A** del presente Acuerdo”; (antes singularizado el Deudor como Inversiones San Antonio Limitada, y representada por el Sr. Antonio William Jalaff Sanz), (ii) “Considerando que San Antonio tiene activos suficientes para hacer frente a sus acreencias, el Acreedor y San Antonio se encuentran interesados en modificar la estructura de pago de la Deuda, de forma tal que permita reemplazar las acreencias del Acreedor por una participación en el Fondo (según se define más adelante), que le permita al Acreedor participar de forma indirecta en Grupo Patio”; y, (iii) “que Larraín Vial Servicios Profesionales Ltda. (“**LV Servicios Profesionales**”) ha asesorado al Deudor. ”

513. Al respecto, la citada cláusula forma parte del “Acuerdo” que los inversionistas de cuotas de la Serie B debían suscribir, y no es posible entenderlo como un apoyo a la información del aportante, en tanto que, no se ajusta a la normativa vigente como se verá a continuación.

514. En la Cláusula Primera del “Acuerdo” se incorporan antecedentes que no se encuentran revelados en el reglamento interno del Fondo, a saber, el detalle de las deudas contraídas, descritas en el Anexo A; la potencialidad de que el Acreedor vaya a participar de forma indirecta en Grupo Patio, toda vez que el concepto “Grupo Patio” ni siquiera es citado en el reglamento interno del Fondo; y, que una empresa relacionada a LVA AGF ha asesorado al Deudor, en este caso, Larraín Vial Servicios Profesionales Ltda.

515. Según antecedentes obtenidos por esta Unidad de Investigación, Larraín Vial Servicios Profesionales Ltda. es el empleador de los Sres. Sebastián Cereceda Silva y Andrés José Bulnes Muzard, ambos directores de LVA AGF.

516. De modo que, la situación descrita precedentemente deja en evidencia el conflicto de interés que tienen el Sr. Cereceda y el Sr. Bulnes, toda vez que, por una parte, están vinculados a la sociedad que asesoraba al deudor del Fondo, y por otra, son directores de LVA AGF, sociedad que administra el Fondo, que tiene como objetivo invertir en las sociedades en que participa el deudor, en tanto que, en su rol de directores de esta última, según la ley, deben cautelar la



obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones.

517. Luego, en la **Cláusula Segunda. Primera Etapa**, se informa que las “Otras Deudas”, referidas aquellas “deudas de personas relacionadas al Deudor”; serán valorizadas según lo dispone la Norma de Carácter General N°390 de la Comisión para el Mercado Financiero, en adelante “NCG N°390”. Por otra parte en esta cláusula advierte que “STF Capital Corredores de Bolsa SpA **celebrará con los tenedores de cuota de la Serie B un acuerdo privado** en donde se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas entre ellos, en virtud del cual **se busca garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo** mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, adquirirles su participación (opción put otorgada por STF en favor de los Inversionistas). STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los que se han obligado los Inversionistas bajo el acuerdo que al efecto se celebre con ellos.” (énfasis agregado)

518. Al respecto, es dable aclarar que la NCG N°390 propone la valorización provista por un tercero independiente como solo como requisito para **realizar el aporte y pago de rescates de cuotas** de fondos mutuos y fondos de inversión que contemplen dicha modalidad en sus reglamentos internos.

519. Para el caso del citado Fondo, esta norma es exigible para valorizar los instrumentos de deuda empleados para realizar aportes en cuotas de la serie A, en tanto que, las deudas adquiridas con recursos obtenidos por la serie B del Fondo, la administración de éste debió realizar el respectivo análisis de inversión.

520. Por otra parte, la Cláusula segunda del “Acuerdo” advierte que STF buscará garantizarles a los inversionistas de cuotas serie B una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo, situación que, no está informada en el reglamento interno del Fondo, previamente analizado; y por lo demás, reiterar que esta situación que contraviene lo dispuesto en el inciso tercero del Art. 47 de la LUF, que dispone: “En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones.”

521. Luego, en esta cláusula se establece la siguiente restricción: “Los Acreedores y **los inversionistas no podrán transferir sus cuotas en el Fondo sino una vez implementada la Reestructuración** indicada en la cláusula tercera siguiente, salvo en el caso de los Inversionistas que únicamente podrán transferir sus cuotas a STF. STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los que se han obligado los Inversionistas bajo el acuerdo que al efecto se celebre con ellos.” (énfasis agregado)

522. Al respecto, esta cláusula resulta improcedente toda vez que, no fue advertida en el reglamento interno del Fondo: este instrumento se encuentra debidamente inscrito en la CMF y en la Bolsa de Comercio de Santiago, no habiendo ninguna restricción para su transacción.

523. En la **Cláusula Tercera. Segunda Etapa** se informan las características que tendrá la implementación de la etapa de la “Reestructuración”, referida ésta a las reorganizaciones societarias (aportes, capitalizaciones, fusiones, divisiones, disoluciones, traspasos de acciones o cuotas, transformaciones, modificaciones sociales, entre otras) de las sociedades, en las que invierte directa o indirectamente Inversiones San Antonio, adjuntando un detalle de ello en el Anexo C del “Acuerdo”.



Luego de la reestructuración expuesta, el “Acuerdo” informa que el Fondo tendrá indirectamente una participación en Grupo Patio que será determinada en base al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones y la Valorización del Grupo Patio.

En línea de lo expuesto, esta información tampoco se incorporó en el reglamento interno del Fondo, y que, resulta relevante, toda vez que en este punto expone detalles de cómo se ejecutará la conversión del Fondo.

524. En su punto 3.3. del citado “Acuerdo” advierte que: **“San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa.”** (énfasis agregado)

Al respecto, las declaraciones de los directores de LVA AGF, ratifican la ausencia de garantías sobre las acciones de Grupo Patio, a saber, el Sr. Cereceda, consultado si se analizó requerir algún tipo de restricción para enajenar los activos subyacentes del citado Fondo, respondió: **“Sí se analizó, y como no consideraba algún tipo de restricción, solicitamos que el Fondo fuera destinado a inversionistas calificados y la implementación de las otras medidas antes indicadas.”** (énfasis agregado); el Sr. Andrés Bulnes declaró: **“Los activos eran reconocimientos de deuda vinculados a la sociedad de San Antonio, que tenían una promesa de conversión de acciones del Grupo Patio de manera indirecta. La conversión de los activos no estaba asegurada y esta era una razón de porqué estaba dirigido a inversionistas calificados”** (énfasis agregado); la Sra. Andrea Larraín señaló: **“Dentro del acuerdo que se firmó, se señaló la necesidad de realizar distintas reestructuraciones societarias, pero no recuerdo que se haya discutido algún resguardo especial para proteger al activo subyacente. No existía tal restricción y eso fue informado a los inversionistas.”** (énfasis agregado); el Sr. José Correa declaró respecto del “Acuerdo”: **Como este Fondo tenía ciertos riesgos, en particular, el riesgo de insolvencia del deudor y el riesgo de no conversión nosotros consideramos prudente solicitar que todos los inversionistas y aportantes del Fondo estuvieran en conocimiento de dichos riesgos.”** (énfasis agregado); el Sr. Jaime Oliveira señaló: **“En relación con la referida promesa, no había ninguna garantía de que se pudiera concretar la promesa. Tampoco recuerdo que se hubiera planteado una cláusula penal en caso de incumplimiento de la promesa.”** (énfasis agregado)

En consideración que LVA AGF suscribió este “Acuerdo”, y que éste estaba en conocimiento de todos los directores de la Administradora, no resulta atendible que, el cumplimiento del propósito del Fondo solo dependa de la “voluntad” del Deudor, dejando de manifiesto que el Directorio no veló por los intereses de Fondo y de sus partícipes.

525. Luego, en punto 6.3. **Declaraciones y Garantías, del “Acuerdo” se deja constancia de que STF declara y garantiza a la Administradora lo siguiente:**

a) **“Que conoce y acepta el reglamento interno del Fondo y los riesgos asociados a la inversión en cuotas del mismo, habiendo efectuado la revisión y análisis independiente de éstos. Particularmente, declara que conoce y acepta que el Fondo tiene el carácter de no rescatable, por lo que no permite el rescate de sus cuotas, y que no se promete ni menos garantiza que exista mercado para efectos de vender sus cuotas o liquidez para los efectos de pagar disminuciones de capital en dinero;**

b) **Que ha efectuado su propia revisión y evaluación de las Deudas y efectuará su propia revisión y evaluación de las Otras Deudas, no habiendo LV ni ninguna sociedad relacionada a**



ellas efectuado una revisión y evaluación de las mismas. Particularmente, que ha hecho o realizará una revisión independiente y está de acuerdo con las distintas operaciones realizadas por San Antonio, sus personas relacionadas y los distintos Acreedores en Relación con las Deudas y Otras Deudas, en especial, los instrumentos en los cuales se documentan las mismas consistentes en reconocimientos de deuda y otros instrumentos privados sin mérito ejecutivo y sin garantías, reajustables en UF y sin intereses, las novaciones por cambio de deudor efectuadas respecto de las mismas y las promesas de adquisición de participación social suscritas por los Acreedores y que serán cedidas al Fondo junto a las Deudas y Otras Deudas;

c) **Que ha efectuado su propia revisión y evaluación de la Valorización del Grupo Patio, de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de San Antonio, así como de Grupo Patio, Santa Teresita, el FIP 180 y demás sociedades que se indican en el Anexo C, no habiendo LV ni ninguna sociedad relacionada a ellas efectuado una revisión y evaluación de las mismas;**

d) *Que reconoce y acepta que las sociedades y vehículos que forman parte de la estructura propuesta en los que participará el Fondo indirectamente, incluido Grupo Patio, Santa Teresita y el FIP 180, podrían no distribuir dividendos a los vehículos en los que participará el Fondo, lo que limitaría la capacidad de este último de efectuar a su vez distribuciones a sus aportantes; y*

e) **Que ni LV ni ninguna sociedad relacionada a ellas ha recomendado de forma alguna la inversión en el Fondo ni garantizan, avalan o de cualquier forma se comprometen con los resultados o rentabilidad del mismo.**” (Lo subrayado y en negrita no es original)

526. Al respecto, no resultan ajustadas a la normativa vigente las afirmaciones contenidas en este punto, ello por cuanto “LV”, antes referida en el “Acuerdo” a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos; es una entidad fiscalizada por esta CMF y, por tanto, se encuentra obligada al cumplimiento de la normativa que le compete. Así, en consideración de que LVA AGF es la administradora del Fondo, no corresponde afirmar la advertencia realizada en el literal b), referida a que LVA AGF no ha efectuado una revisión y evaluación de las Deudas ni de las Otras Deudas; a la información de literal c), que no ha efectuado ninguna revisión y evaluación de la valorización del Grupo Patio, de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de San Antonio, así como de Grupo Patio, Santa Teresita, el FIP 180 y demás sociedades que se indican en el Anexo C; y a la del literal e), referida a que LVA AGF ni ninguna sociedad relacionada a ella ha recomendado de forma alguna la inversión en el Fondo, toda vez que, la responsabilidad de la Administradora es indelegable según el artículo 15 de la LUF, por lo que le correspondía hacerse cargo de todos los elementos involucrados en la estructuración, valorización y operación de un Fondo administrado por ella.

527. Luego, en punto **6.4. Modificación del Acuerdo**, señala que el presente Acuerdo no podrá ser modificado por las Partes sin la aprobación previa y por escrito de LVA AGF, dejando de manifiesto el completo conocimiento por parte de la esa Administradora de las cláusulas establecidas en el citado “Acuerdo”.

528. En el punto **6.5. Liberación de Responsabilidad a LV**, el “Acuerdo” realiza la siguiente declaración: “San Antonio, STF y el Inversionista **liberan a LV, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad para con éstos con ocasión de la implementación y ejecución del presente Acuerdo**, incluyendo pero no limitado a los acuerdos alcanzados en el mismo, la determinación de la Valorización de Grupo Patio, la revisión, evaluación y valorización de las Deudas, Otras Deudas y demás pasivos de San Antonio y de San Antonio Newco que sean adquiridos por el Fondo, el no cobro de éstos en los términos indicados en la cláusula 6.2. precedente, la revisión y evaluación de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de Grupo Patio, Santa Teresita y el FIP 180, el aporte de las Deudas



y Otras Deudas al Fondo y la adquisición de los demás pasivos de San Antonio Newco que sean adquiridos por el Fondo, la implementación de la Reestructuración y el pago de la disminución de capital a que se hace referencia en la cláusula quinta del presente Acuerdo. En especial, se comprometen a no ejercer acción o reclamo alguno contra LV por la implementación de la estructura descrita en el presente Acuerdo y sus eventuales efectos, renunciando desde ya a cualquier acción que les pudiese corresponder en contra de la Administradora y sus personas relacionadas. La liberación de responsabilidad se extiende a las personas relacionadas de LV de conformidad con el artículo 100 de la Ley N°18045, así como a los directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores de dichas personas relacionadas.”

529. Por lo expuesto, no resulta atendible que, información relevante para los aportantes del Fondo sea tratada bajo confidencialidad, toda vez que, resulta atendible que los inversionistas realicen gestiones con el propósito de informarse, ratificar la información contenida, discutir y profundizar en los aspectos que les resulten de interés.

530. Al respecto, y como se analizó precedentemente, está cláusula resulta improcedente, toda vez que LVA AGF, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales están sujetos a las indicaciones que establecen las distintas leyes y normas de los regulan, por lo que, la suscripción de los aportantes al citado “Acuerdo” no puede liberarlos de la responsabilidad que la ley ha dispuesto sobre ellos.

531. En el punto **6.7. Confidencialidad**, se realiza la siguiente advertencia: “Las Partes acuerdan que la existencia del presente Acuerdo, su contenido y toda la información que sea entregada por ellas con motivo de este Acuerdo será confidencial y de propiedad de la Parte que entregó dicha información. Las Partes se obligan a sí mismas y sus trabajadores a mantener la más estricta confidencialidad respecto de toda y cualquier información, procedimientos y documentación que se utilice en relación con la implementación del presente Acuerdo.”

532. Al respecto, los directores de LVA AGF fueron contestes en afirmar que, uno de los puntos importantes, se refería a que los inversionistas estuvieran informados de las características de este Fondos a través de la suscripción de un “Acuerdo”.

533. El Sr. Andrés Bulnes declaró: “Lo último que pedimos, es que, dado que esto era un fondo particular, como muchos fondos que hacemos que tienen situaciones particulares, **pedimos que todos los aportantes tanto de la serie A como de la serie B firmaran los acuerdos que se habían suscrito con el deudor** porque queríamos que todos los inversionistas finales conocieran los riesgos y la estructura de la inversión, y que tuvieran la mayor información posible para tomar su decisión de inversión. Este es un listado no taxativo de los cambios que solicitamos.” (énfasis agregado)

534. El Sr. Sebastián Cereceda declaró: “Veíamos que el proyecto presentado no cumplía los estándares mínimos para poder realizarlo, y para que los inversionistas estuvieran conscientes de lo que estaban tomando. Nosotros buscábamos que los créditos estuvieran certificados por un tercero independiente, así como valorizados por un tercero independiente, **así como además que para los inversionistas estuvieran consciente de los riesgos que estaban tomando.**”; Luego agregó: “Los antecedentes que solicité fueron principalmente la condición de que los créditos estuvieran certificados por una entidad independiente, que existiera también una valorización entregada por un tercero independiente y de buena reputación, **y que los inversionistas estuvieran al tanto de los riesgos que se estaban tomando con esta estructura.**” (énfasis agregado)



535. La Sra. Andrea Larraín declaró: “Adicionalmente al acuerdo entre la Administradora y el deudor, **se exigió que todos los aportantes del fondo firmaran un acuerdo de similar naturaleza**. En este Fondo ingresaron 4 aportantes; había uno de la serie B que actuaba como administrador de cartera y **se solicitó que los inversionistas finales también firmaran el acuerdo, con el fin de tener certeza de que todos los inversionistas conocían y aprobaban la estructuración del Fondo.**” (énfasis agregado)

536. El Sr. José Correa declaró: “Frente a esto y dada la estructura propuesta solicitamos una serie de requisitos, los que son: primero, que el Fondo fuera solo para inversionistas calificados; segundo, que contásemos con una nómina de las deudas auditada por un auditor externo registrado ante la CMF de manera de contrastar las deudas informadas ya que el deudor no tiene estados financieros auditados; tercero, solicitamos que la valorización de estas deudas la efectuase un valorizador externo no solo para las deudas que iban a ser aportadas en especie al fondo, que es lo que exige la ley, sino que también, las deudas que iban a ser compradas por el fondo; cuarto, la validación de los créditos por parte de nuestros abogados externos; y quinto, **el acuerdo de conversión que era firmado entre los acreedores y el deudor fuera conocido y firmado también por todos los aportantes del fondo.**” (énfasis agregado)

537. El Sr. Jaime Oliveira, consultado qué antecedentes tuvo presente al momento de estudiar la creación del citado Fondo declaró: “Todos los documentos me los facilitó el gerente general. Yo tuve a la vista el reglamento interno del Fondo, inicialmente el objeto del Fondo era demasiado genérico y lo acotamos, también tuve a la vista la nómina de créditos en un Excel, **también el contrato “Acuerdo” o declaración que firmaban los aportantes...**” (énfasis agregado)

538. Al respecto, teniendo en consideración las observaciones realizadas precedentemente a las citadas cláusulas que forman parte del Acuerdo que los inversionistas de cuotas de la Serie B debían suscribir, no es posible entenderlo como un apoyo a la información del aportante, toda vez que, como se ha visto, no se ajusta a la normativa vigente.

539. Teniendo todos los elementos antes expuestos, queda claro que la estructuración del Fondo de Inversión Capital Estructurado I fue realizada con el objetivo de favorecer la deteriorada situación financiera del Sr. Antonio Jalaff en la línea de pagar sus deudas y compromisos ya que producto de su estado no tenía acceso a financiamiento formal.

540. Asimismo, la presentación hecha a los inversionistas por parte de STF y los “Acuerdos” firmados por aquellos, difiere de lo informado a través del Reglamento Interno del Fondo y forman parte de la maquinada estructuración y comercialización del Fondo realizada por los Asesores de Inversiones San Antonio, LVA AGF y STF Capital para llevar a cabo operaciones del Fondo que beneficiaron principalmente a Factop SpA, STF Capital, Inversiones Patio SpA, e Inversiones Las Vegas y sus dueños indirectos (señores Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz, Cristián Menichetti Pilasi, Luis Flores Cuevas, Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein, y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, entre otros). Todo lo anterior, con recursos provenientes de personas naturales y jurídicas que confiaron en el ofrecimiento de cuotas de la serie B comercializadas por STF Capital y el Sr. Luis Flores Cuevas, y especialmente porque estaba el respaldo de LVA AGF como administradora del Fondo.

IX. **Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno de LVA AGF.**

541. La Circular N°1.869 de 2008 que “Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos”, en



su Sección III “Identificación de riesgos en las áreas funcionales de la administración de fondos”, en particular en el número 1. “Ciclo de inversión de los fondos que se administran”, establece:

“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 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 (depósito 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”.

542. De acuerdo con tal dispositivo, LVA AGF desarrolló el “Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno” en diciembre de 2022. Documento que, en el punto 9.1.1. “Decisiones de Inversión”, del Acápito 9.1. “Política y Procedimientos sobre el Proceso de Inversión y su Control” contenido en la Sección 9. “OTRAS POLÍTICAS Y MANUALES RELATIVAS A LA GESTIÓN DE RIESGOS Y CONTROL INTERNO”, dispone:

- **“Toma de Decisiones:** El Gestor deberá ceñirse con estricto rigor a lo señalado en los reglamentos internos de los fondos o carteras que administra cuando tome cualquier decisión de inversión, en particular a lo relativo a límites e instrumentos de inversión elegibles. Además, el Gestor deberá verificar el cumplimiento de los activos respecto de las políticas de inversión existentes previo a su incorporación a la cartera de inversión, y además, deberá verificar y ejecutar los procedimientos existentes relativos a eventuales conflictos de interés que se pudieren producir al momento de seleccionar un activo que calificare en el objeto de inversión de más de un fondo.”

543. Teniendo presente aquella disposición, y el contenido de la política de inversión de la AGF, creadas en cumplimiento a lo establecido en la Circular N°1.869 de 2008, la LVA AGF además de verificar que las inversiones dieran cumplimiento a lo señalado en el reglamento interno del Fondo y que los instrumentos seleccionados fueran elegibles para el Fondo, debía verificar y ejecutar los procedimientos relativos a eventuales conflictos de interés que se pudieran producir al momento de la selección de un activo que calificare en el objeto de inversión de un Fondo.

544. Tal como se expuso en la sección “Operaciones” de este Oficio, las transacciones realizadas con los dineros aportados por la serie B del Fondo, tras instrucción del Sr. Cristian Menichetti Pilasi, fueron destinados a comprar los siguientes créditos que en definitiva se llevaron a cabo en las fechas que para cada caso se indican:

FECHA COMPRA	RUT ACREEDOR	ACREEDOR	MONTO (\$)	MONTO (UF)	VALOR UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

545. Tal como se señaló, las transacciones antes detalladas dan cuenta de las deudas pagadas beneficiaron a las sociedades Factop SpA, con un 36,6% del total de las deudas adquiridas por el Fondo, y STF Capital Corredora de Bolsa SpA, con el 5,1%; a Inversiones Patio SpA, 29,8% del total de las deudas adquiridas, y a Inversiones Las Vegas SpA, con un 5,8%; a Tanner Servicios Financieros S.A., con un 21,2%; y a Siete Cumbres Servicios Financieros SpA, con un 1,6%.

546. La sociedad **Factop Spa** es de propiedad de los Sres. Daniel Sauer Adlerstein, Ariel Sauer Adlerstein, y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, al igual que STF Capital la que además tiene como accionista al Sr. Luis Flores Cuevas. Por su parte, la sociedad **Inversiones Patio SpA**, en el momento de los hechos, tenía entre sus accionistas a las sociedades: (i) Inversiones San Antonio, de propiedad del Sr. Antonio Jalaff Sanz; (ii) Inversiones Santa Cristina Limitada, de propiedad del Sr. Cristián Menichetti Pilasi; e (iii) Inversiones Las Vegas Limitada, de propiedad del Sr. Álvaro Jalaff Sanz.

547. Teniendo aquellos elementos a la vista, es posible concluir que la decisión tomada por el Sr. Cristian Menichetti de los créditos a ser adquiridos por el Fondo, comunicada a LVA AGF y ejecutada por esta AGF, no fue evaluada y verificada en conformidad a los procedimientos establecidos relativos a eventuales conflictos de interés al momento de seleccionar un activo calificable en el objeto de inversión del Fondo, pues como resulta evidente, los créditos adquiridos por el Fondo no solo beneficiaban directamente la situación del Sr. Antonio Jalaff Sanz, sino que de manera indirecta beneficiaron a las sociedades del Sr. Menichetti Pilasi, Sr. Álvaro Jalaff Sanz, Sr. Luis Flores Cuevas, y Sres. Daniel Sauer Adlerstein, Ariel Sauer Adlerstein y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, entre otros.

548. De ese modo, es posible establecer que LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara infringieron las disposiciones relativas a Política de Inversiones y manejo de conflicto de interés



contenidas en el “Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno” elaborado en diciembre de 2022 en conformidad a la Circular N°1.869 de 2008 de la CMF.

X. Reestructuración societaria de Inversiones San Antonio.

549. Por medio de escritura pública de fecha 08 de noviembre de 2023, otorgada en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola, Repertorio N°33.593-2023, la sociedad **Inversiones Monterey Limitada** efectuó un reconocimiento de deuda con las siguientes sociedades y montos:

N°	Sociedad	Monto
1	Factop SpA	42.528,518916
2	Inversiones Patio SpA	35.437,006327
3	Factop SpA	7.087,40127
4	Inversiones Patio SpA	8.501,594049
5	Inversiones Patio SpA	5.6667,729366
6	Tanner Servicios Financieros	41.406,591843
7	Factop SpA	11.017,353745
8	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	9.890,182242
9	Factop SpA	10.998,559189
10	Inversiones Patio SpA	3.102,157720
11	Inversiones Patio SpA	5.638,682263
12	Siete Cumbres	3.098,628209
13	Inversiones Las Vegas	11.240,432285
14	Nuevo Capital	101.816,597515
15	Nanomed	22.905
16	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	28.096,337744
17	Factop SpA	41.652,299093

550. El día 2 de febrero de 2024, la sociedad Inversiones Patio SpA fue dividida en dos sociedades: (i) Inversiones Araucaria SpA; y (ii) **Inversiones Quillay SpA**.

551. **Inversiones Quillay SpA** quedo con los siguientes accionistas: Inversiones Las Vegas Limitada; Inversiones Santa Cristina Limitada; **Inversiones Monterey Limitada**; Inversiones Santa Mónica Limitada; Sociedad de Asesorías Financieras, Administrativas, de Inversión y Arquitectura MB Limitada; e Inversiones Domont Limitada. El capital social es la suma de \$87.590.056.

552. A través de escritura pública de fecha 06 de febrero de 2024, la sociedad **Inversiones Monterey Limitada** efectuó su división, dando origen a dos sociedades: (i) Inversiones Monterey Limitada; y (ii) **Inversiones Capital Estructurado I SpA**. Los accionistas de esta última sociedad son: Inversiones San Antonio, el Sr. Antonio Jalaff Sanz y el Sr. Rodrigo Naomi Díaz Carrasco. El capital social fue de \$6.097.958.

553. En aquel acto jurídico se le asignaron los siguientes activos y pasivos a **Inversiones Capital Estructurado I SpA**: (i) **Activos**: mil doscientos setenta y tres cuotas del Fondo de Inversión Privado ciento ochenta, Rol Único Tributario Número setenta y seis millones trescientos treinta y siete mil cuatrocientos cincuenta y tres guion k; doscientas sesenta acciones de Inversiones Quillay Limitada, Rol Único Tributario en trámite y los derechos que para Monterey



emanaban de las Promesas; y **(ii) Pasivos:** la Deuda de Monterey y las obligaciones contraídas por Monterey bajo las Promesas.

554. Las 1.273 cuotas del FIP 180, calculadas al valor cuota informado para el año 2023 correspondiente a \$972.027, representaba un monto ascendente a **\$1.237.390.371**. Mientras que la participación en la sociedad Inversiones Quillay Limitada de 260 acciones, calculadas sobre la base del capital social de \$87.590.056 dividido en 1.250 acciones, equivale al monto de **\$18.218.731**.

555. El mismo día 06 de febrero de 2024, la sociedad **Inversiones Capital Estructurado SpA**, a través de escritura pública, aumentó el capital social a la suma de \$12.315.136.934 dividido en 234.752.960.484, el que debería quedar íntegramente suscrito y pagado en el plazo de 1 año contado desde el 6 de febrero de 2024.

556. El día 19 de febrero de 2024, la sociedad **Inversiones Capital Estructurado I** puso a disposición del Fondo Capital Estructurado I un documento denominado "Aporte, Suscripción Y Pago De Acciones, Compraventa Y Traspaso de Acciones entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Capital Estructurado I Spa, Inversiones Monterey Limitada, Fondo De Inversión Capital Estructurado I, Antonio William Jalaff Sanz y Rodrigo Naomi Díaz Carrasco"

En aquel documento se señalan los reconocimientos de deuda realizados por la sociedad Inversiones Monterey, que el Fondo es el promitente adquirente en la totalidad de las "Promesas" celebradas por aquella sociedad, que el Fondo toma conocimiento de la división de Monterey y reconoce como deudor del reconocimiento de deuda a Inversiones Capital Estructurado SpA.

557. El antes referido documento no fue suscrito por LVA AGF.

XI. Envío fuera de plazo de información financiera:

558. Los incisos primero, segundo y tercero del literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998, de 2010, que "Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión", disponen:

"Forma de presentación de Estados Financieros y plazos de envío

Los fondos deberán presentar sus estados financieros de acuerdo a IFRS en forma trimestral, los cuales estarán referidos a las fechas de cierre al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.

Los estados financieros anuales, deberán ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.

Serán aplicables a los fondos de inversión, los plazos de presentación de información financiera establecidos por esta Comisión para el Mercado Financiero a los emisores de valores de oferta pública."

A su turno, el punto A.3 del Apartado A, de la Sección 2 del Título I, de la Norma de Carácter General N°30, de fecha 10 de noviembre de 1989, que "Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.", establece:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Los plazos de presentación de los informes y estados financieros trimestrales y anuales deberán presentarse dentro de los siguientes plazos:

Período de Información	Plazo de presentación
Intermedia (Marzo y Septiembre)	60 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario
Intermedia (Junio)	75 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario
Anual	90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario

559. De lo anterior, se tiene que la normativa citada impone a las sociedades que administran fondos de inversión el deber de remitir a la CMF los estados financieros de los fondos que administran referidos al 31 de diciembre de cada año, debidamente auditados, dentro de los 90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario, lo que, para los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, no se verificó.

En efecto, por medio de Oficio Ordinario N°42.610, de 03 de abril de 2024 de la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado de este Servicio, señaló e instruyó a la AGF, en lo que interesa, lo siguiente:

“La sociedad de su gerencia no dio cumplimiento a lo dispuesto en el literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998 de 2010, toda vez que la información financiera referida al 31 de diciembre de 2023 del fondo denominado “Fondo de Inversión Capital Estructurado I” bajo su administración, no ha sido remitida conforme al plazo establecido en la citada Circular.”

Al respecto y en atención a la presentación indicada en el antecedente, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos deberá informar a este Servicio la fecha estimada en la que se procederá a efectuar el envío de la citada información, la cual deberá ser en el más breve plazo. Lo anterior, considerando las situaciones representadas respecto a la valorización de los activos de este fondo, a través del Oficio Ordinario N°40.441 del 27.03.2024. Asimismo, se hace presente que es responsabilidad de la sociedad administradora el debido cumplimiento de la Circular N°1.998 de 2010, en particular la presentación oportuna de la información financiera bajo normas IFRS de cada uno de sus fondos, y en lo que respecta a los estados financieros anuales, que éstos deben ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.” (Lo subrayado no es original).

En su respuesta a este requerimiento, recibida con fecha 04 de abril de 2024, en lo pertinente, la AGF señaló:

“(...)

2. En este caso particular, únicamente se omitió el cumplimiento de la Circular N°1.998 respecto de este Fondo, por cuanto el día 27 de marzo de 2024, esto es, con menos de 48 horas hábiles de anticipación a la fecha fijada para el envío de los Estados Financieros del Fondo, esa Comisión envió a la Administradora el Oficio Ordinario Reservado N°40.441.

En dicho Oficio N°40.441, se pone en nuestro conocimiento una serie de observaciones sustantivas respecto de la situación financiera del Fondo que podrían tener un impacto en su información financiera. (...).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Estas observaciones son de tal naturaleza, que resultó imposible recogerlas en el plazo de 48 horas hábiles disponible para remitir los Estados Financieros al 31 de diciembre.

(...)

Bajo esa premisa, esta Administradora estima enviar los Estados Financieros auditados dentro de un plazo no superior a 45 días contado desde esta fecha.” (Énfasis agregado).

Posteriormente, mediante hecho esencial de 09 de mayo de 2024, la AGF informó: “(...) que los Estados Financieros del Fondo y el dictamen de la empresa de auditoría externa serán publicados en el sitio web de la Administradora www.larrainvial.com, a más tardar el día 18 de mayo de 2024.”

560. *De esta forma, LVA AGF infringió la normativa citada, toda vez que remitió los estados financieros del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, referidos al 31 de diciembre de 2023, excediendo latamente los plazos establecidos normativamente para su envío.”*

II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Que, la defensa de LVA AGF rindió los siguientes medios de prueba:

Prueba Testimonial:

- **Declaración del Sr. José Miguel Ried Undurraga.**

Con fecha 10 de enero de 2025 a solicitud de la defensa de **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos**, rindió declaración el Sr. **José Miguel Ried Undurraga** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 262.

- **Declaración del Sr. Juan Pablo Flores Vargas.**

Con fecha 13 de enero de 2025 a solicitud de la defensa de **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos**, rindió declaración el Sr. **Juan Pablo Flores Vargas** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 266.

- **Declaración del Sr. Carlos Budge Carvallo.**

Con fecha 14 de enero de 2025 a solicitud de la defensa de **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos**, rindió declaración el Sr. **Carlos Budge Carvallo** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 275.

- **Declaración del Sr. Emilio Venegas Valenzuela.**

Con fecha 8 de enero de 2025 a solicitud de la defensa de **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos** rindió declaración el Sr. **Emilio Venegas Valenzuela** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 257.

Informes:

- Con fecha 19 de febrero de 2025, a folio 358 la defensa de **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos**, presentó un informe elaborado por el Sr. Sergio Tubío, socio de PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Compañía Limitada, denominado “*Tratamiento Financiero-Contable de los instrumentos financieros mantenidos por el Fondo de*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Inversión Capital Estructurado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera”, cuyas conclusiones señalan:

“Sin perjuicio de haber detallado en cada punto analizado nuestra apreciación o conclusión, para mayor claridad presentamos a continuación de manera resumida punto a punto cada una de ellas.

1. Análisis técnico conceptual sobre el tratamiento contable aplicable a los instrumentos adquiridos por el Fondo de acuerdo con IFRS.

1.1 En nuestra opinión, los instrumentos financieros bajo análisis constituyen un instrumento de deuda (sustancialmente deteriorado en virtud de las dificultades financieras ya mencionadas del grupo Jalaff) y un componente de instrumento de patrimonio (promesa de conversión) que le otorga su valor.

1.2 Desde el punto de vista económico (lo cual impacta en su valoración), dado que en su génesis los contratos fueron creados para ser cancelados con la entrega de una participación indirecta en Grupo Patio como único componente relevante de valor (el diseño original está concebido para no ser pagado con flujos de caja sino mediante la entrega de participación social), se podría asumir que estamos en presencia de un instrumento único de patrimonio al abordar el enfoque de estimación de su valor razonable.

1.3 De acuerdo con lo dispuesto por la IFRS 9 al reglar la clasificación y medición de los activos financieros, los contratos que conforman los activos del Fondo deben clasificarse como Activos financieros a Valor razonable por resultados, considerando cada uno de ellos en su conjunto como un solo instrumento, sin separar sus componentes. En consecuencia, la clasificación efectuada por el Fondo es apropiada.

1.4 En relación con los métodos o enfoques de valorización:

- Es apropiado el uso de un enfoque de Mercado, tal como lo define la IFRS 13. Por lo tanto, el enfoque empleado por el Fondo está de acuerdo con las normas contables vigentes.*
- El Fondo utilizó como fuente de dato para valorar inicialmente las acciones del subyacente la transacción de aumento de capital de abril de 2022, que corresponde al ingreso de Grupo Mellafe Angelini a la propiedad de Grupo Patio (tercero independiente, no forzado y con capacidad apropiada de análisis). En nuestra opinión, dicha información es una fuente o input válido de mercado, tomando en cuenta que, como se señala más adelante, existían al momento de valorizar elementos que indicaban que durante los meses transcurridos entre abril de 2022 y la fecha de aporte y/o adquisición de los instrumentos no habían existido hechos relevantes que afectaran la posición económica, financiera y de mercado de Grupo Patio y su industria.*

1. Utilización de probabilidad de conversión equivalente al 100%

Consideramos que, sobre la base de las características de los instrumentos y sus componentes y de las circunstancias vigentes a la fecha de las valorizaciones de los aportes y las compras de créditos realizadas, existían desde el punto de vista de un valorizador, elementos más que suficientes para concluir que la conversión era el escenario altamente probable.

2. Uso de escenarios de valorización

2.1 El uso de escenarios es una alternativa dentro de las metodologías de valoración; en ningún caso mandatorio y que en muchísimas valoraciones no es empleada.



2.2 Como lo hemos señalado, la forma en que se ha formalizado el instrumento activo, hacen que desde la perspectiva económica, el componente de deuda y el componente de equity **sean mutuamente excluyentes desde el punto de vista de su valor**. Ello porque los escenarios son, o percibir un flujo de caja cancelando los créditos o recibir una participación societaria en cancelación del mismo, pero difícilmente ambas. Esto es porque los escenarios de cancelación son binarios y en consecuencia, podría metodológicamente ser incluso cuestionable el empleo de ponderación de escenarios. Por ello, en situaciones binarias la ponderación de escenarios podría inducir a error.

2.3 Las IAS 32 explicita que la medición debe distribuirse entre los componentes de instrumento de deuda y el de patrimonio, midiendo primero el valor razonable del instrumento en su conjunto, luego estimando el valor del componente de deuda y asignando la diferencia al componente de equity, está desde su inicio sustancialmente deteriorado. Por lo tanto, la totalidad del valor razonable vendrá dado por el componente de patrimonio.

2.4 Inclusive, desde cierto punto de vista se puede sostener que, considerando que desde su inicio original el instrumento está concebido para no ser pagado con flujos de caja sino mediante la entrega de la participación social, estamos en presencia de un instrumento de patrimonio, más que uno compuesto.

2.5 El uso del escenario preponderante de conversión, aún como único escenario, es metodológicamente correcto en las valorizaciones realizadas y está de acuerdo con alternativas permitidas en IFRS 13.

4. Parámetros en la evaluación de pérdida de crédito esperada en Informe de BDO

1.1 BDO en su valorización del escenario de no conversión, clasificó los instrumentos de deuda bajo un escenario de “default o incumplimiento” (100% o 1 de PI), lo cual es adecuado.

1.2 Adicionalmente para cada período de valorización asumió como parte de la estimación de la LGD, los flujos potenciales de recuperación de la liquidación de los activos netos del deudor, cuyo subyacente era la participación indirecta en Grupo Patio SpA, lo cual es metodológicamente correcto. Lo anterior permite concluir que la estimación de la LGD de 4,48% a marzo de 2023 y 27,22% a junio y septiembre de 2023 resultan razonables para el cálculo de la pérdida [sic] esperada del fondo.

2. Validez de fuentes para los informes de valorización de Marzo [sic] de 2023

La información de mercado examinada indica que los comparables e indicadores de la industria no presentan indicios de deterioro a marzo de 2023, por lo que los inputs empleados del aumento de capital de abril de 2022 constituyen un dato apropiado a la fecha de los informes de valorización a marzo de 2023.

3. Evaluación de transacciones “no ordenadas”

Del análisis efectuado, podemos concluir que las ventas realizadas por STF durante el período examinado califican como transacciones no ordenadas y no deben ser consideradas para la valorización del Fondo, tal como lo señala en su párrafo B44 la IFRS 13.

V. Otras consideraciones



Nuestro juicio sobre la aplicación de los principios de contabilidad (IFRS) para la transacción específica descrita, se basa en los documentos y la descripción de los hechos que se nos ha proporcionado.

Los conceptos y conclusiones previamente descritos son aplicables exclusivamente a la transacción aquí tratada y las circunstancias expuestas, por lo que no pueden extenderse a otras operaciones, aun cuando éstas fueran similares. Asimismo, este informe está destinado solamente para ser utilizado en relación con las consultas que nos fuera efectuadas y no puede necesariamente extenderse a o ser válido para otras materias relacionadas.

Este informe se emite para información y uso exclusivo de ustedes y de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, para ser utilizado en el proceso iniciado mediante Oficio Reservado UI N°1500/2024 emitido por la Comisión para el Mercado Financiero el 21 de octubre de 2024 y en los procedimientos o instancias derivadas de dicho proceso que así lo requieran. Por lo tanto, no puede ser utilizado para ningún otro propósito, ni distribuido o utilizado por ninguna otra parte que no sean las partes previamente identificadas, sin nuestro previo consentimiento”.

- Con fecha 19 de febrero de 2025, a folio 360 la defensa de **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos**, presentó una “*Opinión profesional*” elaborada por el Sr. Felipe Corvalán Lagos, de la cual es posible extraer las siguientes conclusiones:

“En el caso del Fondo de Inversión Capital Estructurado I basta leer su objeto de inversión para notar que es un fondo estructurado para un negocio específico. Precisamente de eso dan cuenta los Acuerdos: dejar constancia que el negocio consistía en invertir en créditos de una sociedad de inversiones que tenían participación indirecta en Grupo Patio y la forma en que estos se iban a capitalizar.

(...)

*No hay criterios ni guías de la CMF respecto a cuando un fondo debe ser dirigido al público en general y cuando debe ser dirigido a inversionistas calificados, por lo que es resorte de la administradora realizar esa calificación. El sentido de esta calificación es -como en casi todos los países con mercados de capitales relativamente sofisticados- que los **umbrales de protección a ciertos inversionistas (calificados, Accredited Investors, Qualified Investors, Qualified Institutional Buyers, etc. según el país de que se trate) se atenúan** en el entendido que se trata de inversionistas profesionales o con experiencia en la negociación de productos financieros sofisticados y con la capacidad de obtener o internalizar de mejor manera la información disponible y, particularmente, ponderar adecuadamente los riesgos asociados. La relevancia de esta calificación no puede ser soslayada, toda vez que parte importante del mercado de fondos de inversión se dirige a inversionistas calificados*

(...)

*En el caso en análisis, y tras haber revisado el reglamento interno del Fondo y los Acuerdos antes referidos, opino que, atendido su objeto de inversión y la complejidad del negocio subyacente, el Fondo se enmarca dentro de lo que uno llamaría un fondo ilíquido y **riesgoso por lo que su calificación como no rescatable y dirigido a inversionistas calificados resulta, en mi opinión, no sólo correcta sino que también prudente**. Esta calificación resulta en una primera protección a los inversionistas: No cualquier persona puede invertir en este fondo, sino que*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

inversionistas que la normativa vigente asume que tienen una mejor preparación para obtener información relevante para la toma de sus decisiones de inversión, y, especialmente, entenderla y evaluarla.

(...)

*Al respecto, se me ha informado que **la Unidad de Investigación de la CMF habría cuestionado que los Acuerdos contengan cláusulas de liberación de responsabilidad, lo que en mi opinión resulta del todo injustificado.***

Primero, porque las liberaciones de responsabilidad son algo que frecuentemente se estipula en contratos que tratan sobre negocios complejos en que el beneficio económico de una de las partes -típicamente el mandatario- no es proporcional a su exposición al riesgo (y este sería un caso típico de aquello), por lo que su inclusión en los Acuerdos no es algo que llame especialmente la atención para alguien con experiencia en este tipo de negociaciones;

Segundo, porque normalmente en los contratos financieros se estila dejar constancia en una cláusula de antecedentes sobre el contexto de una inversión y luego se estila que las partes declaren explícitamente conocer el negocio, entender los riesgos asociados a él y declarar la voluntariedad de su participación en el mismo en las llamadas declaraciones y garantías; y

Tercero, porque parece confundir una liberación o limitación del régimen de responsabilidad con la situación de delegación de funciones de administración a que me referiré más adelante.

(...)

En ese contexto, respecto al Acuerdo que San Antonio celebró con STF Capital Corredores de Bolsa SpA ("STF Capital") en su calidad de aportante de la serie B (por cuenta propia y como mandatario en administración de cartera de ciertos clientes) e inversionista calificado, en que efectúa una serie de declaraciones muy específicas tanto respecto del tipo de fondo, las inversiones y la valorización de Grupo patio que se indican en la sección 6.3 de la cláusula sexta y en que luego, en la sección 6.5 de la misma cláusula, San Antonio, STF Capital y el Inversionista (esto es, el mandante de STF Capital), declaran expresamente que liberan de responsabilidad a Larraín Vial AGF y a Larraín Vial Servicios Profesionales, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores en relación a la implementación y ejecución del Acuerdo, esa liberación de responsabilidad resulta -como ya he anticipado- una consecuencia natural de las declaraciones y garantías efectuadas por STF Capital en la sección 6.3 y, en mi opinión, de no haberse pactado, igualmente tendría como efecto que los firmantes deberían aceptar los efectos negativos de los riesgos que declaran conocer y aceptar como parte del negocio para el cual se estructuró el Fondo.

(...)

Esto es relevante pues, según se me ha informado, uno de los cuestionamientos que la Unidad de Investigación de la CMF habría realizado a Larraín Vial en este caso es que STF Capital habría comercializado las cuotas del Fondo por cuenta de Larraín Vial AGF. Sin perjuicio de que puedan existir antecedentes distintos a los que he tenido a la vista, los Acuerdos a que me he referido previamente, particularmente aquél en que concurre STF Capital como aportante de la serie B, dan cuenta precisamente de lo contrario: STF Capital actúa en su rol normal como



aportante por cuenta propia y de terceros (esto es, como intermediario) y no como mandatario de Larraín Vial Activos. De hecho, STF Capital efectúa las declaraciones y garantías a las que me he referido precedentemente en tal calidad, declarándose expresamente su carácter de mandatario de un cliente de administración de cartera. Más aún, para determinar si hubo un mandato de colocación de Larraín Vial AGF a STF Capital, además del contrato de mandato que habitualmente se suscribe a tales efectos, típicamente STF Capital habría recibido remuneración de Larraín Vial AGF por la colocación de las cuotas del Fondo, ya que en mi experiencia -como he mencionado antes- ese tipo de contratos siempre son a título oneroso, aún entre partes relacionadas.

(...)

Así, en el caso del Fondo el deber de verificar que los clientes de STF Capital sean efectivamente inversionistas calificados recaía única y exclusivamente en STF Capital, con independencia si se trataba de sus clientes de administración de cartera o de custodia de valores (pues en ninguno de los dos casos los clientes de STF Capital aparecían como aportantes del Fondo en su registro) y con independencia de si Larraín Vail Activos tenía o no conocimiento de la identidad final del cliente de la corredora. Este último conocimiento es irrelevante puesto que de la sola identidad de una persona no es posible discernir si esta corresponde o no a un inversionista calificado y tampoco su apetito por riesgo.

Sin perjuicio de lo anterior, tratándose de los clientes de STF Capital que habían delegado en esta las decisiones de inversión en virtud de un contrato de administración de cartera, estos podrían calificar como inversionistas calificados de acuerdo a lo dispuesto en el N°6 de la Norma de Carácter General N° 216.

(...)

Desde luego la delegación de funciones en el sentido que la he explicado antes nada tiene que ver con una cláusula de limitación o liberación de responsabilidad del tenor de la que hemos analizado en la sección I letra (d) de esta opinión a propósito de los Acuerdos y, por supuesto, la existencia de esa cláusula de liberación de responsabilidad no implica (ni puede por sí sola implicar) infracción al Artículo 15 de la LUF. Aún si así fuera, el único efecto de esta infracción sería la nulidad de dicha cláusula, aplicándose en consecuencia las reglas generales de responsabilidad: culpa leve. Sin perjuicio de lo anterior, de los antecedentes que he tenido a la vista no se puede colegir que Larraín Vial Activos haya delegado la responsabilidad que le cabe como administradora del Fondo.”.

2. Que, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara, Gerente General de LV AGF, rindió los siguientes medios de prueba:

I. Prueba Documental.

a) Por presentación de fecha 19 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó los siguientes documentos:

1. Cadena de correos electrónicos que incluye aquel enviado, con fecha 6 de marzo de 2023, por la señora Francisca Cedano Cabrera (fcedano@larrainvial.com) a la señora Viviana Astorga (gaf@chileactores.cl), bajo el Asunto: “Re: Fondo estructurado”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

2. *Extracto del contenido de la página web de los valorizadores Carrillo & Asociados Limitada (www.cyasociados.com), principalmente aquella contenida en las pestañas “Quiénes somos” y “Valorización de activos”.*
3. *Extracto del libro publicado por el Prof. Alfredo Etcheberry Orthusteguy, titulado “Derecho Penal. Parte Especial”, 3° ed. revisada y actualizada, Editorial Jurídica de Chile, 1998, páginas 278 a 282.*
4. *(i) Reglamento Interno del Fondo de Inversión Olive Tree Ventures I de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos; y (ii) Documentos relacionados al referido Fondo suscritos por un aportante del mismo, cuyos datos han sido tarjados por razones de confidencialidad.*
5. *(i) Reglamento Interno del Fondo de Inversión HPH II de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos; y (ii) Documentos relacionados al referido Fondo suscritos por un aportante del mismo, cuyos datos han sido tarjados por razones de confidencialidad.*
6. *(i) Reglamento Interno del Fondo de Inversión HPH III de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos; y, (ii) Documentos relacionados al referido Fondo suscritos por un aportante del mismo, cuyos datos han sido tarjados por razones de confidencialidad.*
7. *(i) Reglamento Interno del Fondo de Inversión Deuda Energía Colombiana de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos; y (ii) Documentos relacionados al referido Fondo suscritos por un aportante del mismo, cuyos datos han sido tarjados por razones de confidencialidad.*
8. *Medida prejudicial precautoria presentada por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en contra de Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Monterey Limitada, ante el 7° Juzgado Civil de Santiago, tramitada bajo el Rol C-3308-2024, carátula “Fondo de Inversión Capital Estructurado I con Inversiones Monterey Limitada”*
9. *Resolución dictada con fecha 2 de abril de 2024 por el 7° Juzgado Civil de Santiago, en la causa Rol C-3308-2024, carátula “Fondo de Inversión Capital Estructurado I con Inversiones Monterey Limitada”, mediante la cual se acoge la medida prejudicial precautoria individualizada en el numeral anterior.*
10. *Resolución Exenta N°2169 dictada por la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 24 de marzo de 2023, cuya referencia señala lo siguiente: “Ejecuta acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero que suspende las actividades de STF Capital Corredores de Bolsa SpA”.*
11. *Resolución Exenta N°3711 dictada por la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 26 de mayo de 2023, cuya referencia señala lo siguiente: “Ejecuta acuerdo del Consejo que resuelve solicitud de STF Capital Corredores de Bolsa SpA y dispone la suspensión de actividades y de su inscripción en el registro de corredores de bolsa y agentes de valores”.*
12. *Resolución Exenta N°5638 dictada por la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 8 de agosto de 2023, cuya referencia señala lo siguiente: “Aplica sanción a STF Capital Corredores de Bolsa SpA y a los señores Luis Flores Cuevas, Ariel Sauer Adlerstein y Daniel Sauer Adlerstein”.*



II. Testimonial

- a) **Declaración del Sr. Juan Pablo Flores Vargas.** Con fecha 13 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Juan Pablo Flores Vargas** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- b) **Declaración del Sr. Emilio Venegas Valenzuela.** Con fecha 8 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Emilio Venegas Valenzuela** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- c) **Declaración del Sr. Ignacio Pedro Montané Yunge.** Con fecha 3 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Ignacio Pedro Montané Yunge** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- d) **Declaración del Sr. Tomás Pintor Willcock.** Con fecha 7 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Tomás Pintor Willcock** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.

III. Informes

a) Con fecha 19 de febrero de 2025, la defensa presentó un informe en Derecho realizado por el profesor Fernando Londoño Martínez denominado *“Relativo al estatus administrativo de los hechos imputados a Larraín Vial Activos S.A Administradora General de Fondos y al señor Claudio Yáñez Fregonara por la Unidad de Investigación de la CMF mediante Oficio Reservado UI N°1.500/2024 de 21 de octubre de 2024, a la luz del art. 53 inc. 2º de la Ley de Mercado de Valores”*.

Este informe, señala las siguientes conclusiones generales:

“Pues bien, a la pregunta sobre si acaso “el hecho” imputado a LVA y al señor CYF resulta subsumible en alguna de las conductas descrita en el artículo 53, particularmente en su inciso segundo, se ha respondido lo siguiente:

- 1.1. *El hecho imputado por la UI CMF a LVA y al señor CYF – que aquí se asume como mera hipótesis de trabajo y no como hecho acreditado – tendría las características de una estafa común. Es decir, de un perjuicio patrimonial provocado a partir de alguna forma de engaño, cuya única particularidad estaría dada por el contexto (inversiones en un fondo), siendo en todo lo demás un supuesto común de aquella clase de injusto. Sólo por el contexto, entonces, cabe calificarla como estafa de inversión, pero es importante insistir en que el adjetivo típicamente relevante es el de común, tratándose en lo demás de una caracterización meramente criminológica, cuanto menos en el derecho chileno. En el cuerpo del informe (apartado I) se ofrecieron una serie de razones para avalar aquella ponderación del hecho imputado por el OR 1.500.*
- 1.2. *Debe descartarse que el hecho así comprendido – como estafa común o como estafa de inversión – resulte subsumible bajo el art. 53. Tanto la matriz regulativa de la LMV, como la génesis de la norma y su interpretación conforme a la sistemática original del Título VIII (especialmente a la luz del moderno derecho comparado), favorecen una interpretación que vea en el art. 53 una prohibición dirigida a prohibir formas de lo que modernamente se conoce como manipulación de mercado o manipulación del precio de mercado de valores. Hay por lo demás conocidos precedentes en la jurisprudencia administrativa y penal que avalan esta lectura, que por lo demás resulta ser la opinión dominante en la doctrina. Todo ello fue detalladamente examinado en los apartados II.1 y II.3. En ese escenario, habría que descartar sin más la subsunción del hecho. La Ley N° 21.314 de 2021*



ha abierto una oportunidad para volver a considerar el asunto y ponderar el mérito de una interpretación que, habida cuenta de la mayor amplitud del art. 52, evitaría la (“nueva”) redundancia del art. 53. En el cuerpo del informe (II.2) se ha ponderado ese camino, cuanto menos en términos de reconstrucción negativa. Allí se han identificado las dificultades que entraña una interpretación amplia del art. 53, ofreciéndose razones para evitar una lectura asistemática y sin bordes. En definitiva, a mi juicio la reforma de 2021 de ningún modo logra inclinar la balanza y siguen siendo mejores las razones para comprender el art. 53 en términos anti manipulativos, como se condice con una tutela colectiva del mercado de valores por una autoridad de vigilancia como la CMF.”

IV. Grabaciones

a) Con fecha 14 de marzo de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó mediante *link* de Dropbox, un archivo descrito en sus propias palabras como *“videos en que se contienen las grabaciones de la audiencia de formalización y reformalización, realizadas los días 16 y 20 de enero de 2025, ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, en la causa RIT 4866-2023, las cuales fueron transmitidas por el Poder Judicial”*.

b) Con fecha 18 de marzo de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó en un *pendrive* dos archivos, descritos con sus palabras como: *“Sesión de 16 de enero de 2025 y sesión de 20 de enero de 2025”*.

c) Con fecha 8 de abril de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó, mediante *link* de Dropbox, un archivo descrito en sus propias palabras como *“video en que se contiene la grabación de la sesión de la audiencia de formalización y reformalización realizada el día 17 de enero de 2025, ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, en la causa RIT 4866-2023, transmitida por el Poder Judicial”*.

d) Con fecha 9 de abril de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó en un *pendrive* el archivo, descrito con sus palabras, como: *“video de la audiencia de formalización y reformalización celebrada el día 17 de enero de 2025, ante el Cuarto Juzgado de Garantía de Santiago, en la causa RIT 4866-2023, transmitida por el Poder Judicial.”*

e) Con fecha 17 de abril de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó, mediante *link* de Dropbox, un archivo descrito en sus propias palabras como: *“grabación de la sesión de la audiencia de formalización y reformalización, realizada el día 20 de enero de 2025, ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, en la causa RIT 4866-2023, la cual fue transmitida por el Poder Judicial.”*

f) Con fecha 21 de abril de 2025, la defensa del Sr. Claudio Yáñez Fregonara acompañó en un *pendrive* el archivo, descrito con sus palabras, como: *“video de la audiencia de formalización y reformalización celebrada el día 20 de enero de 2025, ante el Cuarto Juzgado de Garantía de Santiago, en la causa RIT 4866-2023, transmitida por el Poder Judicial.”*

3. Que, la defensa de los Directores de LV AGF, rindió los siguientes medios de prueba:

I. Prueba Documental.

a) Por presentación de fecha 20 de enero de 2025, la defensa acompañó el siguiente documento:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“Copia de acta de declaración de Luis Patricio Flores Cuevas, gerente general de STF, prestada con fecha 09 de diciembre de 2024 ante la Fiscalía de Alta Complejidad y Crimen Organizado del Ministerio Público, en la causa RUC 2310031937-3”.

II. Prueba Testimonial

- a) **Declaración del Sr. Hernán Guerrero Hinojosa.** Con fecha 8 de enero de 2025 rindió declaración el Sr. **Hernán Santiago Guerrero Hinojosa** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- b) **Declaración del Sr. Cristián Andrés Fabres Ruiz.** Con fecha 9 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Cristián Andrés Fabres Ruiz** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- c) **Declaración del Sr. Fernando Sánchez Chaigneau.** Con fecha 20 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Fernando Sánchez Chaigneau** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.

III. Oficios

- a) En su presentación de descargos, de 13 de diciembre de 2024, la defensa solicitó como diligencia probatoria oficiar a la CMF, a fin de que informara *“Solicitudes de fiscalización realizadas por la CMF en contra de STF Corredores realizadas el año 2021 y 2022”.*
- b) Por medio del Oficio Reservado UI N°1.761/2024, de 20 de diciembre de 2024, la Unidad de Investigación solicitó que *“Previo a resolver, en el plazo de dos días hábiles contado desde la notificación del presente oficio reservado, deberá señalar cuál o cuáles hechos pretende acreditar con la información requerida, a efectos de evaluar la pertinencia de lo requerido”.*
- c) Dado lo anterior, con fecha 26 de diciembre la defensa señaló *“La información solicitada es clave para demostrar que los directores de Larraín Vial Activos actuaron con el nivel de diligencia que exige la normativa vigente, cumpliendo plenamente con sus responsabilidades como directores. Esto incluye asegurarse de que las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo se ajustaran estrictamente a las disposiciones legales y regulatorias aplicables.*

La relevancia de esta documentación radica en que permite aclarar si existieron alertas o antecedentes específicos que indicaran irregularidades en STF Corredores antes de la creación del Fondo. Es decir, si la CMF no fiscalizó adecuadamente a STF Corredores o si no detectó anomalías que debieron ser evidentes con una supervisión adecuada, no puede trasladarse esa responsabilidad a nuestros representados.

En este sentido, no resulta razonable reprochar a los directores de Larraín Vial Activos un supuesto incumplimiento de su deber de diligencia cuando fue la propia CMF, como órgano competente, quien transmitió al mercado la certeza de que STF Corredores cumplía con toda la normativa vigente. Esta confianza no solo estaba fundada en los actos administrativos de autorización y registro, sino también en la ausencia de cualquier señal de alerta que pudiera sugerir problemas de cumplimiento o solvencia por parte de dicha corredora.

Por lo tanto, el acceso a estas solicitudes de fiscalización es indispensable para que esta defensa pueda acreditar que cualquier eventual irregularidad atribuida a STF Corredores no fue conocida ni previsible para los directores de Larraín Vial Activos, quienes actuaron de buena fe y en base a las garantías de confianza legítima generadas por la propia autoridad reguladora. Este punto es determinante para desvirtuar las imputaciones de falta de diligencia que pesan sobre nuestros



representados y reafirmar que las decisiones adoptadas por ellos se ajustaron plenamente a los estándares de diligencia y probidad exigidos por la normativa vigente.”

d) Por medio del Oficio Reservado UI N°1832 de fecha 27 de diciembre de 2024, se tuvo por acompañado lo solicitado y se resolvió mediante Oficio Reservado UI N° 79 de 13 de enero de 2025 que *“atendido que la información publicable se encuentra disponible para consulta en el sitio especial de la página web de la Comisión para el Mercado Financiero titulada “Proceso Sancionatorio STF”, no ha lugar por innecesario”.*

e) Luego, con fecha 20 de enero de 2025, la defensa solicitó el despacho de los siguientes: *“oficios o incorporación de nuevos documentos y antecedentes al expediente electrónico donde se tramita el procedimiento administrativo sancionatorio, según sea el caso, que inciden decisivamente en la determinación de cargos:*

- 1) *A la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores (“BCS”), representada por su gerente general, Patricio Rojas Sharovsky, ambos domiciliados en calle La Bolsa 64, comuna de Santiago, Región Metropolitana, para que emita (a) Copia de la auditoría efectuada por la BCS a STF Corredora de Bolsa S.A. (“STF”) a fines del año 2021, relativa al uso de mecanismos cuestionados por la BCS con motivo de entrega de información falsa al mercado, incluyendo copia de todos sus anexos; y comunicaciones escritas vía email o físicas entre la BCS y STF; (b) Copia de las cartas u oficios conductores de la señalada auditoría remitida en copia u original a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”); y (c) Copia de la comunicaciones vía email o física entre la BCS y la CMF, relacionada con la entrega de la auditoría señalada a la CMF; y copias de los posteriores análisis o requerimientos de mayor información o antecedentes; en subsidio que la CMF aporte e incorpore los antecedentes y documentos referidos en los literales (a) a (c) precedentes al expediente administrativo, todos los cuales obran en su poder.*
- 2) *A Daniel García Schilling, Director General de Supervisión de Conducta de Mercado de la Comisión para el Mercado Financiero o al funcionario que sea competente de conformidad con la organización de la CMF, para que remita al expediente administrativo y se incorpore a él, (a) Copia del documento con las medidas de mitigación informadas por STF a la CMF, tendientes a paliar o evitar el uso de cheques girados por los socios controladores de FACTOP para disminuir una cuenta mercantil mantenida por esa empresa con STF, práctica que tenía por objeto mejorar artificialmente los índices de STF; (b) Copia del plan de acción STF y de la auditoría de índices normativos del primer semestre de 2022; (c) Copia de los oficios, comunicaciones, fiscalizaciones y/o auditorías efectuadas por la CMF a STF que den cuenta del seguimiento efectuado por la CMF del plan de acción y medidas de mitigación señaladas hasta diciembre de 2022; y (d) Copia de la auditoría externa y sus Anexos efectuada a STF por Grant Thornton, analizada y aprobada por la CMF en 2022 y de las comunicaciones vía mail, oficios o cartas entre Luis Flores gerente general de STF y la CMF relativas a esta auditorías [sic], antes y después de su entrega. Todos los documentos de los literales (a) a (d) obran en poder de la CMF.*
- 3) *A Daniel García Schilling, Director General de Supervisión de Conducta de Mercado de la Comisión para el Mercado Financiero o al funcionario que sea competente de conformidad con la organización de la CMF para que remita al expediente administrativo y se incorpore a él, copia de las comunicaciones, antecedentes de procesos de fiscalización, auditorías y demás evidencia documental de haber la CMF*



ejercido una verificación eficaz y eficiente de los índices patrimoniales de cobertura y liquidez diarios presentados por STF, mediante el sistema SEIL, en cumplimiento de la normativa, durante el año 2022, antecedentes que obran en poder de la CMF.

f) Dado lo anterior, por medio del Oficio Reservado UI N°174 de 30 de enero de 2025, la Unidad de Investigación ofició a la Dirección General de Supervisión Prudencial a fin de que informe y remita la siguiente información:

“1) Antecedentes relativos a auditorías efectuadas por la Bolsa de Comercio de Santiago a STF Corredora de Bolsa S.A. (en adelante, también, “STF” o “la Corredora”, indistintamente) durante el año 2021, asociados a entrega de información falsa al mercado, que obren en su poder.

2) Antecedentes del proceso fiscalización de esa Dirección General respecto del cumplimiento de índices regulatorios”.

g) Posteriormente, la Dirección General de Supervisión Prudencial respondió el requerimiento formulado mediante documento “Memorándum” del Director General de Supervisión Prudencial el 4 de febrero de 2025.

h) La defensa solicitó se diera estricto cumplimiento a la medida probatoria solicitada, que se incorporaran los documentos mencionados en el memorándum y se oficiara a la BCS.

i) Atendido lo expuesto, considerando que la entidad oficiada dio respuesta a lo consultado por medio del Oficio Reservado UI N°174/2025 y que los términos en que se resolvió la solicitud de la defensa, así como el oficio por el cual se requirió la información no fue objeto de observaciones por parte de la defensa, se resolvió no ha lugar a lo solicitado. En virtud de ello se dedujo recurso de reposición.

j) Mediante Oficio Reservado UI N°395, se resolvió acoger parcialmente el recurso de reposición interpuesto y oficiar a la Bolsa de Comercio de Santiago.

l) Con fecha 11 de abril de 2025, la Bolsa de Comercio de Santiago, envió una macro carpeta compartida, que contiene la información requerida en el Oficio.

IV. Informes

a) Por presentación de fecha 18 de febrero de 2025, la defensa acompañó el “Informe en derecho del profesor Carlos Peña González, titulado “Sobre los deberes de administración de un fondo de inversión” suscrito con fecha 5 de febrero de 2025”, cuyas conclusiones se transcriben a continuación:

“En suma, a la luz de la literatura citada y el derecho vigente, puede aseverarse:

a) Los directores de la sociedad que administra un Fondo de Inversión poseen los deberes fiduciarios que son propios del director de una sociedad anónima;

b) Los deberes fiduciarios frente a los aportantes del fondo y terceros a quienes se oferta equivalen a lo que la literatura denomina obligaciones de medio y no de resultado. Los directores están obligados a obrar conforme a un estándar de cuidado razonable y mediano; pero sin garantizar el resultado de las operaciones en que participan;

c) Una obligación de medio exige discernir si acaso la conducta presenta los valores o virtudes que se expresan en el estándar. En el caso de los deberes fiduciarios es unánimemente admitido que ellos deben ser examinados en base a la business judgement



rule. En virtud de ella se presume que, al tomar una decisión comercial, los directores de una sociedad actuaron con conocimiento de causa, de buena fe y en la creencia honesta de que la acción tomada era en el mejor interés de la empresa. Naturalmente esa presunción puede ser discutida; pero ha de satisfacer el gravamen probatorio que supone;

d) El conjunto de acciones que los directores disponen se ejecuta sobre el fondo de una confianza institucional que es propia del derecho. Como enseña una amplia literatura, el mercado funciona sobre la base de un conjunto de supuestos que disminuyen costes de transacción. Gracias a ese conjunto de supuestos -que constituyen lo que se denomina confianza legítima en alguna literatura- los actores del mercado, o los directores en el caso sobre que versa este informe, están liberados de cerciorarse por sí mismos de la legitimidad de todos los partícipes o cerciorarse de la veracidad de la información o de las credenciales que, prima facie, son proporcionadas por las instituciones;

e) Luego no es jurídicamente correcto reprochar a un actor su proceder en un determinado momento, si ello se hizo sobre el fondo de confianza que era razonable poseer a la luz de las instituciones. Este principio de larga data en la tradición del derecho privado está recogido en el derecho común donde se admite que un justo error de hecho no se opone a la buena fe;

f) Establecer, como se hizo en este caso por los directores de Larraín Vial Activos, que los inversionistas debían ser calificados, partícipes a los que la literatura denomina sofisticados, capaces de ceñirse incluso al caveat emptor; que los créditos se calificaran y valoraran por terceros expertos; que un estudio prestigioso con amplios incentivos para un obrar correcto prestara asesoría; y que se suscribiera un acuerdo por los aportantes del fondo, son cautelas que velan razonablemente por el interés de los aportantes o de aquellos a quienes el fondo se oferta. Algunas de esas cautelas -v.gr. la exigencia de inversionistas calificados, la celebración del Acuerdo- incluso van más allá de la diligencia exigible.

g) Establecer la obligación de mejores esfuerzos indica -como se mostró enseña la literatura y la jurisprudencia- que se cumplió cabalmente el deber de cautela. En efecto, al distribuir los riesgos mediante la fórmula de mejores esfuerzos utilizada, los directores de Larraín Vial Activos, asesores en el diseño del fondo, actuaron de manera diligente y resguardaron el interés de los inversionistas del fondo. Se suma a ello que el Acuerdo celebrado entre Inversiones San Antonio y STF contiene una cláusula de declaraciones y garantías que importa una responsabilidad estricta. Es San Antonio quien, al haber asumido un deber de mejores esfuerzos y formular las declaraciones, asumió ampliamente el riesgo de no contarse con las autorizaciones y consentimientos necesarios para la operación del fondo, estableciéndose así un poderoso incentivo negativo en favor de los terceros y los aportantes. En fin, la cláusula de liberación de responsabilidad es solo una aplicación del principio subyacente en el artículo 2152 del Código Civil aplicable a fortiori en el caso y atinge solo al Acuerdo en el que se inserta, y atendido su tenor no pudo pretender exonerar de la culpa grave, ni tampoco alterar los deberes de administración del Fondo que pesaban sobre Larraín Vial.

h) Al disponer se suscribiera el Acuerdo y las cláusulas que en él se contienen, los directores de Larraín Vial Activos impusieron un estándar de comportamiento a San Antonio y a los inversionistas calificados superior al que establece el derecho dispositivo en favor del fondo y los intereses de los partícipes”.

b) Por presentación de fecha 18 de febrero de 2025, la defensa acompañó el “Informe económico del profesor Erwin Hansen, titulado “Informe Caso Comisión Mercado Financiero vs Directorio de



Larraín Vial Activos S.A Administradora General de Fondos (AGF) de fecha 14 de febrero de 2025". A continuación, se transcriben las conclusiones alcanzadas por el Sr. Hansen:

"El siguiente informe ha tenido por objetivo revisar los antecedentes asociadas al requerimiento realizado por la CMF en contra de los miembros del Directorio de AGF Larraín Vial Activos S.A., en el contexto del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. En particular, se ha evaluado de manera crítica los requerimientos de la CMF respecto a la valorización del fondo, y respecto a si el Directorio entregó la información adecuada para resguardar los intereses de los inversionistas del fondo o si por el contrario entregó información adicional que "inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características del fondo".

Tomando en cuenta la información tenida a la vista por el Directorio durante 2022 y enero de 2023, es decir, el período en que se evaluó y se inició el fondo, se puede concluir lo siguiente:

- *Respecto a la valoración del fondo, y contraria a la visión de la CMF, ésta fue consistente con la normativa contable establecida en las NIIF 9 y 13, y con la información reportada en el Reglamento Interno del fondo. La valorización por valor razonable y enfoque de mercado estuvieron bien aplicadas considerando el modelo de negocios del fondo, y las características de deuda convertible que tenían los activos del fondo CE-I. Además, desde un punto de vista económico, el valor del fondo derivaba del instrumento de patrimonio al que tendrían acceso los acreedores del fondo. En este respecto, la probabilidad de conversión era alta considerando que existían dos cláusulas legales que aseguraban una restructuración societaria que daría acceso a la propiedad del Grupo Patio*
- *Dado que el Grupo Patio opera en mercados privados, fue adecuada la valorización utilizando el precio obtenido en el último aumento de capital registrado en el Grupo Patio, 8 meses antes de la valoración.*
- *Con la información tenida a la vista, a mi entender sí existía una oportunidad de negocio en la implementación del fondo de inversión, dado que toda la información de mercado mostraba que era razonable esperar un aumento de valor del Grupo Patio en el corto plazo, al cual tendrían acceso los acreedores e inversionistas del fondo a través de la conversión de la deuda en patrimonio. En otras palabras, había una racionalidad económica clara en la implementación del fondo.*
- *Respecto a la información del fondo y la entrega de antecedentes posteriores que pudieran haber confundido a los inversionistas, se puede concluir, contrario a la postura de la CMF, que la información adicional contenida en el documento denominado "Acuerdo", resguardó los intereses de los inversionistas todas vez [sic] que daba información detallada de aspectos del fondo no contenidos en el Reglamento, documento que típicamente tiene un formato estándar en la industria de fondos. El detalle y eventual complejidad de la información contenida en el "Acuerdo" no puede bajo ningún punto de vista haber confundido a los inversionistas que tenían la característica de "Calificados", es decir, las decisiones de inversión serían adoptadas por inversionistas institucionales como bancos o compañías de seguros, o personas naturales o jurídicas con experiencia comprobada en transacciones en el mercado financiero, con altos patrimonios, con carreras profesionales en el área de finanzas, o que habían trabajado en empresas financieras como corredoras de bolsa, entre otras características. Es decir, el nivel*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

de conocimientos financiero de los inversionistas es suficientemente alto para procesar y entender el contenido del documento.

- *La literatura académica (ver, por ejemplo, Goldstein y Yang, 2017) ha mostrado de manera extensiva que una mayor revelación de información beneficia a los inversionistas dado que aumenta los niveles de liquidez y el mercado se hace más eficiente, y también reduce el costo de capital y la volatilidad en el precio de los activos. En otras palabras, más información tiene un impacto positivo para los inversionistas, no uno negativo como se quiere mostrar en este caso”.*

4. Que, la defensa del Sr. Antonio Jalaff rindió los siguientes medios de prueba:

I. Oficio al Ministerio Público.

a) En su presentación de descargos, de 13 de diciembre de 2024, la defensa solicitó como diligencia probatoria oficiar: “(...) a la Fiscalía de Alta Complejidad y Crimen Organizado, de la Fiscalía Metropolitana Oriente, con el objeto que remita copia autorizada de la carpeta investigativa RUC 2310031937-3, y, en especial copia de todas aquellas declaraciones prestadas por los Sres. Daniel y Ariel Sauer, Rodrigo Topelberg y todos quienes aparecen con formulación de cargos, en razón del Oficio Reservado N°1500/2024, del 21 de octubre del año curso.”. Esta diligencia constituye el único medio de prueba solicitado por la defensa.

b) Por medio del Oficio Reservado UI N°1.838 de 27 de diciembre de 2024, la Unidad de Investigación ofició al Ministerio Público en los términos requeridos por la defensa.

c) Por medio de Oficio Reservado UI N°308 de 13 de marzo de 2025, esta Unidad de Investigación insistió en el requerimiento al Ministerio Público, atendido que no se había recibido la correspondiente respuesta.

d) Por medio del Oficio N° ACS/JPA/152/2025, la Fiscalía de Alta Complejidad y Crimen Organizado del Ministerio Público, de 28 de marzo de 2025, dio respuesta a lo solicitado, señalando lo siguiente:

“Por medio del presente y conforme a lo solicitado mediante Oficio reservado N° 1.838/2024 del 27 de diciembre del 2024 y Oficio Reservado N°308/2025 del 13 de marzo del 2025 dirigidos a esta Fiscalía, se informa a Ud. que no es posible acceder a su solicitud de copia de la carpeta investigativa de la causa RUC N° 2310031937-3 y de los antecedentes específicos de la misma, tales como declaraciones de imputados y copia de chats de WhatsApp extraídos desde los teléfonos de los imputados, toda vez que en virtud de lo establecido en el artículo 182 del Código Procesal Penal, la investigación es secreta para terceros ajenos al procedimiento, y por tanto, la entrega de dicha información infringe lo establecido en dicha norma. Lo anterior sin perjuicio de aquellos antecedentes que puedan ser requeridos en virtud de autorizaciones judiciales.”

5. Que, la defensa del Sr. Álvaro Jalaff rindió los siguientes medios de prueba:

I. Prueba Documental

a) Por presentación de fecha **13 de febrero de 2025**, la defensa del Sr. Álvaro Jalaff Sanz evacuó sus descargos y acompañó los siguientes antecedentes:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

1. Reducción a escritura pública del acta de la junta de accionistas de Grupo Patio SpA otorgada el 29 de abril de 2022 en la Notaría de Santiago de María Soledad Lascar Merino.
2. Contrato de suscripción de nuevas acciones de Inversati SpA en Grupo Patio SpA, del 13 de junio de 2022.
3. Contrato de suscripción de nuevas acciones de Inversiones Antares SpA en Grupo Patio SpA, del 13 de junio de 2022.
4. Contrato de suscripción de nuevas acciones de Inversiones Antares SpA en Grupo Patio SpA, del 7 de junio de 2022.
5. Impresión de la siguiente publicación al 13 de diciembre de 2024: <https://chile.larrainvial.com/que-hacemos/administracion-de-fondos/larrainvial-activos/nuestros-fondos/fi-capital-estructurado-i>
6. Copia de la escritura pública del 31 de marzo de 2023, que contiene la reducción del acta de la junta de accionistas de Grupo Patio SpA de esa misma fecha.
7. Impresión de la siguiente publicación al 7 de noviembre de 2024: <https://www.df.cl/empresas/industria/grupo-patio-suscribe-aumento-de-capital-y-familia-luksic-aumenta>
8. Informe anual de clasificación de riesgo de Patio Comercial SpA emitido por Humphreys en febrero de 2023
9. Informe anual de clasificación de riesgo de Patio Comercial SpA emitido por Feller Rate el 3 de febrero de 2023.
10. Term Sheet titulado "Términos y Condiciones Proyecto Confianza (ex harbor)" enviado por correo electrónico de Benjamín Salas el 3 de marzo de 2023.
11. Copia de correo electrónico enviado por Benjamín Salas el 3 de marzo de 2023.
12. Planilla Excel "Acciones GP 16-03-2023" enviado por correo electrónico de Marco A. Delgado el 26 de marzo de 2023.
13. Copia de correo electrónico enviado por Marco A. Delgado el 26 de marzo de 2023.
14. Copia de correo electrónico enviado por Paula Rochette el 10 de marzo de 2023.
15. Presentación corporativa enviada por correo electrónico de Arturo Oddo el 25 de marzo de 2023.
16. Copia de correo electrónico enviado por Arturo Oddo el 25 de marzo de 2023.
17. Presentación enviada por Álvaro Jalaff el 4 de abril de 2023.
18. Copia de correo electrónico enviado por Álvaro Jalaff el 4 de abril de 2023.
19. Copia de correo electrónico enviado por Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.
20. Presentación adjunta a correo electrónico de Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.
21. Segundo documento adjunto a correo electrónico de Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

22. *Tercer documento adjunto a correo electrónico de Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.*
 23. *Cuarto documento adjunto a correo electrónico de Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.*
 24. *Quinto documento adjunto a correo electrónico de Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.*
 25. *Sexto documento adjunto a correo electrónico de Paula Rochette el 10 de octubre de 2023.*
 26. *Term Sheet enviado por correo electrónico de Enrique Lanza el 4 de julio de 2022.*
 27. *Copia de correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 4 de julio de 2022.*
 28. *Copia de correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 4 de julio de 2022.*
 29. *Documento adjunto a correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 4 de julio de 2022.*
 30. *Copia de correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 8 de julio de 2022.*
 31. *Documento adjunto a correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 8 de julio de 2022.*
 32. *Copia de correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 12 de julio de 2022.*
 33. *Documento adjunto a correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 12 de julio de 2022.*
 34. *Copia de correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 14 de julio de 2022.*
 35. *Primer documento adjunto a correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 14 de julio de 2022.*
 36. *Segundo documento adjunto a correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 14 de julio de 2022.*
 37. *Copia de correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 18 de julio de 2022.*
 38. *Term sheet adjunto a correo electrónico enviado por Enrique Lanza el 18 de julio de 2022.*
- b) Por presentación de fecha 22 de enero de 2025, la defensa acompañó los siguientes antecedentes:
1. Correo electrónico de fecha 26 de septiembre de 2022, enviado por el Sr. Felipe Porzio Honorato al Sr. Álvaro Jalaff Sanz, cuyo asunto es "Termsheet para financiamiento STF v2.pptx", al cual se acompañó el archivo en formato PDF denominado "Termsheet para financiamiento STF v2.pdf."
 2. Correo electrónico de fecha 15 de septiembre de 2022, enviado por el Sr. Felipe Porzio al Sr. Álvaro Jalaff, con copia al Sr. Claudio Yáñez Fregonara, cuyo asunto es "Serie B FIP".
- c) Por presentación de fecha 19 de febrero de 2025, la defensa del Sr. **Álvaro Jalaff Sanz** acompañó los siguientes antecedentes:
1. *Correo electrónico de Cristián Menichetti a Álvaro Jalaff, del 7 de abril de 2022.*
 2. *Correo electrónico de Crisitán Menichetti a Álvaro Jalaff, del 25 de abril de 2022.*



3. *Correo electrónico de Marcelo Medina (Sibo) a Cristián Menichetti y otros, del 16 de junio de 2022.*
4. *Correo electrónico de Marcelo Medina (Sibo) a Cristián Menichetti y otros, del 20 de junio de 2022.*
5. *Correo electrónico de Cristián Menichetti a Álvaro Jalaff, del 13 de julio de 2022.*
6. *Correo electrónico de Cristián Menichetti a Álvaro Jalaff, del 22 de julio de 2022.*
7. *Correo electrónico de Alex Maldonado a Francisco Feres y otros, del 25 de julio de 2022.*
8. *Correo electrónico de Alex Maldonado a Cristián Menichetti y otros, del 25 de agosto de 2022.*
9. *Correo electrónico de Cristián Menichetti a Álvaro Jalaff, del 26 de septiembre de 2022.*
10. *Correo electrónico de Cristián Menichetti a Álvaro Jalaff, del 5 de enero de 2023.*
11. *Mensaje de WhatsApp de Marcelo Medina a Álvaro Jalaff.*
12. *Correo electrónico de Álvaro Jalaff a Marcelo Medina (Sibo), del 11 de noviembre de 2023.*
13. *Entrevista a José Miguel Barros, publicada en diario La Tercera del 22 de diciembre de 2024.*
14. *Reportaje de Diario Financiero, del 22 de junio de 2024.*
15. *Reportaje de Diario Financiero, del 9 de enero de 2024.*
16. *Reportaje de Diario Financiero, del 27 de febrero de 2024.*
17. *Correo electrónico de Gregorio Sepúlveda (CFO de Grupo Patio) a Álvaro Jalaff, del 13 de octubre de 2023.*
18. *Correo electrónico de Gregorio Sepúlveda (CFO de Grupo Patio) a Álvaro Jalaff, del 2 de noviembre de 2023.*
19. *Correo electrónico de Gregorio Sepúlveda (CFO de Grupo Patio) a los directores de Grupo Patio, del 10 de noviembre de 2023 a las 17:31 horas.*
20. *Correo electrónico de Georges de Bourguignon (Asset Chile) a Álvaro Jalaff y otros, del 2 de diciembre de 2023.*

III. Prueba Testimonial

a) **Declaración del Sr. José Manuel Sapag Puelma.** Con fecha 29 de enero de 2025 a solicitud de la defensa rindió declaración el Sr. **José Manuel Sapag Puelma** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.

IV. Oficios.

a) En su presentación de descargos, de 13 de diciembre de 2024, la defensa del Sr. **Álvaro Ignacio Jalaff Sanz**, solicitó como diligencia probatoria oficiar a la Fiscalía Local de Las Condes, a fin de que: *“proporcione copias de los siguientes antecedentes que obran en su poder y forman parte de la carpeta investigativa de la causa RUC 2301242551-1, y que queden agregadas al expediente del presente proceso administrativo:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- *Declaración de Antonio William Jalaff Sanz, [de fecha] 12 de septiembre de 2024. Tomo 14. Folio 563”.*
- *Declaración de Cristián Menichetti, [de fecha] 23 de octubre de 2024. Tomo 14. Folio 1493.*

b) Dado lo anterior, por medio del Oficio Reservado UI N°1.838 de 27 de diciembre de 2024, la Unidad de Investigación ofició al Ministerio Público en los términos requeridos por la defensa.

c) Por medio de Oficio Reservado UI N°308 de 13 de marzo de 2025, la Unidad de Investigación insistió en el requerimiento al Ministerio Público, atendido que no se había recibido la correspondiente respuesta.

d) Por medio del Oficio N° ACS/JPA/152/2025, de la Fiscalía de Alta Complejidad y Crimen Organizado del Ministerio Público, de 28 de marzo de 2025, se dio respuesta a lo solicitado, señalando lo siguiente:

“Por medio del presente y conforme a lo solicitado mediante Oficio reservado N° 1.838/2024 del 27 de diciembre del 2024 y Oficio Reservado N°308/2025 del 13 de marzo del 2025 dirigidos a esta Fiscalía, se informa a Ud. que no es posible acceder a su solicitud de copia de la carpeta investigativa de la causa RUC N° 2310031937-3 y de los antecedentes específicos de la misma, tales como declaraciones de imputados y copia de chats de WhatsApp extraídos desde los teléfonos de los imputados, toda vez que en virtud de lo establecido en el artículo 182 del Código Procesal Penal, la investigación es secreta para terceros ajenos al procedimiento, y por tanto, la entrega de dicha información infringe lo establecido en dicha norma. Lo anterior sin perjuicio de aquellos antecedentes que puedan ser requeridos en virtud de autorizaciones judiciales.”

6. Que, la defensa del Sr. Cristián Menichetti rindió los siguientes medios de prueba:

I. Prueba Documental.

a) Por presentación de fecha 13 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:

1. *Contrato de trabajo de fecha 1 de enero de 2017 suscrito entre la sociedad Grupo Patio SpA, y el Sr. Cristián Menichetti Pilasi.*
2. *Copia de escritura pública otorgada con fecha 25 de mayo de 2022 ante la Notario Público de Santiago doña María Soledad Lascar Merino, archivada bajo Repertorio N°34.843-2022, que contiene reducción a escritura pública de Acta de Sesión de Directorio de Grupo Patio SpA.*
3. *Copia de constitución de sociedad Inversiones Monterey Limitada que consta en escritura pública de fecha 19 de abril de 2022 bajo el Repertorio N°6123-2022 otorgada en la 34° Notaría de Santiago del Notario Público don Eduardo Diez Morello, en donde consta en la cláusula séptima que la administración de dicha sociedad está radicada en don Rodrigo Naomi Díaz Carrasco.*
4. *Constitución de sociedad Inversiones San Antonio Limitada que consta en escritura pública de fecha 13 de octubre de 2006 bajo el Repertorio N°9266/2006 otorgada en la 16° Notaría de Santiago de la Notario Público doña Antonieta Mendoza Escalas, en*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

donde consta en la cláusula séptima que la administración de dicha sociedad está radicada en don Antonio Jalaff Sanz.”.

5. *Copia de poder otorgado por Inversiones San Antonio Limitada a Francisco Javier Feres Nazarela, María José Calderon [sic] Musalem, y a Marcelo Armando Medina del Gatto por escritura pública de fecha 22 de octubre de 2020 bajo el repertorio N°16.129/2020 otorgada en la 34° Notaría de Santiago del Notario Público don Eduardo Diez Morello.*

b) Por presentación de fecha 13 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:

1. *Copia de cadena de correos electrónicos, integrada por los siguientes correos:*
 - a. *Correo de fecha **24 de enero de 2023**, con el asunto “Inicio de operaciones fondo Capital Estructurado I (TJS)”, dirigido por el Sr. Juan Pablo Flores Vargas, a la época Gerente de Operaciones y Proyectos de LVA AGF, a nuestro representado, en calidad de representante de Grupo Patio, y el Sr. Marcelo Medina de SIBO, asesor y representante de Inversiones San Antonio Limitada; con copia, además, a: los asesores de Inversiones San Antonio señores Alex Maldonado de SIBO, Álvaro Jalaff, Francisco Feres y Sebastián Pérez; a los ejecutivos de LVA AGF señores Claudio Yañez, Sergio Pérez y Felipe Opazo; al director de LVA AGF a esa época Sr. Jaime Oliveira; al ejecutivo de LV Servicios Profesionales Felipe Porzio; y a doña Carolina Menichetti, abogada por las sociedades intermedias que participaron del proceso de reestructuración societaria destinado a simplificar la participación accionaria indirecta de Inversiones San Antonio en Grupo Patio”.*
 - b. *Correo electrónico de fecha **24 de marzo de 2023**, en respuesta al correo transcrito en lo precedente, remitido por el Sr. Felipe Opazo, abogado de LVA AGF, con cambios al documento remitido por el Sr. Juan Pablo Flores, acompañados como adjunto a dicho correo.*
2. *Correo electrónico de fecha **23 de noviembre de 2023**, remitido por el Sr. Guillermo Bobenrieth, abogado por las referidas sociedades intermedias, a don Juan Ignacio Galdamez, abogado de Barros y Errázuriz, con el protocolo del Fondo de Inversión Capital Estructurado I (en adelante indistintamente como “el Fondo”), que se trabajó para compras y aportes.*
3. *Copia de cadena de correos electrónicos iniciada por correo de fecha **22 de enero de 2023**, con el asunto “Deudas San Antonio”, por el abogado Sr. Sebastián Gaete de MBC Abogados al Sr. Christopher Baillarie, representante de la empresa valorizadora independiente Carrillos&Asociados valorizadores (“C&A”), contratada por LVA AGF para valorizar tanto los aportes en especie que se efectuaron al Fondo, como también, los créditos adquiridos por éste. Esta cadena de correos se extiende hasta el 30 de enero de 2023”.*
4. *Copia de cadena de correos electrónicos intercambiados entre los días **31 de enero y 1 de febrero de 2023**, con el asunto “Documentación pendiente operaciones FI Capital Estructurado I / 26, 27 y 31 de enero”, remitidos por el Sr. Juan Pablo Flores Vargas de LVA AGF.*

c) Por presentación de fecha 13 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes, descritos en sus propias palabras:



1. Copia de correo electrónico de fecha **25 de agosto de 2023**, remitido por el Sr. Marcelo Medina de SIBO, apoderado de Inversiones San Antonio Limitada, al Sr. Sergio Pérez de LarraínVial Activos (“LVA”) AGF, con el asunto “RE: Respaldo Deudas - Fondo de Inversión Capital Estructurado I”.
2. Copia en formato .pdf y en formato .msg de correo electrónico de fecha 10 de agosto de 2023, integrante de la cadena precedentemente individualizada, remitido por el Sr. Medina al Sr. Pérez del siguiente tenor, en que, además, se adjunta archivo Excel con la información que se indica en el correo y una serie de archivos PDF con la documentación de respaldo de la información contenida en la tabla Excel.
3. Copia de correo electrónico de fecha **11 de agosto de 2023**, integrante de la cadena precedentemente individualizada, remitido por el Sr. Medina al Sr. Pérez en respuesta a requerimiento de información formulada por este último, en que se acompaña en archivo .pdf reconocimiento de deuda suscrito por Inversiones San Antonio con fecha **31 de enero de 2022** a favor de Inversiones Patio S.A.
4. Copia de correo electrónico de fecha **17 de agosto de 2023**, remitido por el Sr. Medina al Sr. Pérez en respuesta a requerimiento de información formulada por este último. Esta comunicación forma parte de la cadena detallada bajo el numeral 1º precedente y en ella se acompaña por el Sr. Medina copia del Certificado de Pasivos preparado por la empresa ARTL.
5. Copia de correo electrónico de fecha **25 de agosto de 2023**, remitido por el Sr. Medina al Sr. Pérez de forma inmediatamente posterior al correo sindicado bajo el numeral 1º precedente. Este tercer correo forma parte de la cadena ya detallada y en él se adjunta copia de pagarés que fueron recibidos en relación al acreedor de la Serie A Nanomed.
6. Copia de correos electrónicos de fecha **4 de septiembre de 2023**, que forman parte de la ya referida cadena de correos que se ha venido detallando, los cuales fueron intercambiados entre el Sr. Alex Maldonado de SIBO y el Sr. Sergio Pérez, en relación al requerimiento de información formulado por LVA AGF. **En este intercambio, el Sr. Maldonado remite al Sr. Pérez parte del respaldo del origen de los créditos de Inversiones Patio, que consiste en cartolas bancarias de Inversiones San Antonio, en que constan los traspasos efectuados a dicha sociedad por Inversiones Patio.** Además, se contiene un archivo Excel que detalla los préstamos efectuados por Inversiones Patio a Inversiones San Antonio.
7. Copia de cadena de correos electrónicos intercambiados entre los señores Marcelo Medina y Alex Maldonado, por un lado, y el Sr. Christopher Baillarie, por el otro, entre los días **22 de agosto y 4 de septiembre de 2023**, bajo el asunto “Antecedentes Inv. San Antonio – Factop”, vinculados al respaldo de la deuda de Inversiones San Antonio con Factop.
8. Archivo zip, que contiene los siguientes documentos, los cuales conforman los antecedentes de respaldo entregados por SIBO a LVA AGF y al valorizador Christopher Baillarie de C&A, respecto del origen de los créditos que fueron luego adquiridos por el Fondo:
 - a. Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 30 de noviembre de 2021 en que reconoce adeudar 1.105 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$34.000.000.-



- b. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 14 de diciembre de 2021 en que reconoce adeudar 13.000 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$401.797.119.-*
- c. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 28 de diciembre de 2021 en que reconoce adeudar 6.456 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$200.000.000.-*
- d. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 29 de diciembre de 2021 en que reconoce adeudar 9.998 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$309.767.900.-*
- e. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 30 de diciembre de 2021 en que reconoce adeudar 1.614 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$50.000.000.-*
- f. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 31 de diciembre de 2021 en que reconoce adeudar 21.102 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$653.763.108.-*
- g. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 26 de enero de 2022 en que reconoce adeudar 160 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$5.000.000.-*
- h. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 28 de enero de 2022 en que reconoce adeudar 561 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$17.500.000.-*
- i. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio S.A. de fecha 31 de enero de 2022 en que reconoce adeudar 4.838 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$151.000.000.-*
- j. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio SpA de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 8.501,594049 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$298.403.570.-*
”
- k. *Documento descrito en sus propias palabras como “Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio SpA de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 5.667,729366 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$198.935.713.-”*
- l. *Documento descrito en sus propias palabras como “Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio SpA de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 35.437,006327 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$1.243.828.999.-*
- m. *Documento descrito en sus propias palabras como “Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio SpA de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 3.102,157720 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$108.884.867.-*



- n. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Patio SpA de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 5.638,682263 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a 197.916.168.-*
- o. *Documento descrito en sus propias palabras como "Tabla con respaldos de deudas de Inversiones San Antonio Limitada respecto de Inversiones Patio S.A. al 31 de diciembre de 2022.*
- p. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de marzo de 2020 al 31 de marzo de 2020.*
- q. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de abril de 2020 al 30 de abril de 2020.*
- r. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de octubre de 2020 al 30 de octubre de 2020.*
- s. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de diciembre de 2021 al 30 de diciembre de 2021.*
- t. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de enero de 2022 al 31 de enero de 2022.*
- u. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de febrero de 2022 al 28 de febrero de 2022.*
- v. *Cartola Histórica Cuenta Corriente de Inversiones San Antonio Limitada N°210161146 en el Banco Itaú entre el período 01 de marzo de 2022 al 31 de marzo de 2022.*
- w. *Cartola Histórica de la Cuenta Corriente N°9057308 del Banco Internacional del período agosto 2019.*
- x. *Cartola Histórica de la Cuenta Corriente N°9057308 del Banco Internacional del período junio 2019.*
- y. *Cartola Histórica de la Cuenta Corriente N°9057308 del Banco Internacional del período noviembre 2021.*
- z. *Cartola Histórica de la Cuenta Corriente N°9057308 del Banco Internacional del período enero 2022.*
- aa. *Ultima Cartola de Cuentas Corrientes de Inversiones San Antonio Limitada de fecha 03 de enero de 2022 respecto de la Cuenta Corriente N°0-000-0647685-6 del Banco Santander.*
- bb. *Cartolas históricas de Cuenta Corriente y Líneas de Crédito de Inversiones San Antonio Limitada de fecha 01 de agosto de 2022 respecto de la Cuenta Corriente N°0-000- 0647685-6 del Banco Santander.*



- cc. *Copia de EEFF de Inversiones Patio SpA y respaldos contables vinculados a los créditos adquiridos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I.*
9. *Reconocimiento de deuda de Inversiones Monterey Limitada a STF Capital Corredores de Bolsa SpA de fecha 16 de febrero de 2023 en que reconoce adeudar 9.890,182242 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$349.033.531.-"*
 10. *Contrato de prestación de servicios de asesoría entre STF Capital Corredores de Bolsa SpA e Inversiones Monterey Limitada de fecha 2 de enero de 2023.*
 11. *Factura Electrónica N°1065 emitida por STF Capital Corredores de Bolsa SpA a Inversiones Monterey en fecha 16 de febrero de 2023 por un monto Total de \$416.500.000.-*
 12. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio a Nanomed SpA de fecha 8 de marzo de 2023 en que reconoce adeudar 22.905 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$813.580.789.-*
 13. *Pagaré a plazo de fecha 24 de noviembre de 2022 suscrito por Antonio Jalaff Sanz en donde se obliga a pagar la suma de \$30.000.000.*
 14. *Pagaré a plazo de fecha 24 de noviembre de 2022 suscrito por Antonio Jalaff Sanz en donde se obliga a pagar la suma de \$114.921.871.*
 15. *Pagaré a plazo de fecha 23 de noviembre de 2022 suscrito por Antonio Jalaff Sanz en donde se obliga a pagar la suma de \$340.075.794.*
 16. *Pagaré a plazo de fecha 25 de noviembre de 2022 suscrito por Antonio Jalaff Sanz en donde se obliga a pagar la suma de \$150.000.000.*
 17. *Pagaré de fecha 05 de agosto de 2021 suscrito por Inversiones San Antonio Limitada en donde se obliga a pagar la suma de \$562.800.000.*
 18. *Pagaré de fecha 28 de junio de 2022 suscrito por Inversiones San Antonio Limitada en donde se obliga a pagar la suma de \$143.179.730.-*
 19. *Pagaré de fecha 10 de junio de 2021 suscrito por Inversiones San Antonio Limitada en donde se obliga a pagar la suma de \$3.689.271.936.-*
 20. *Pagaré de fecha 16 de abril de 2021 suscrito por Inversiones San Antonio Limitada en donde se obliga a pagar 40.000 Unidades de Fomento a un interés del 4% anual más hojas de prolongación.*
 21. *Novación por cambio de deudor, reconocimiento de deuda, y promesa de adquisición de participación social entre Inversiones San Antonio Limitada, Inversiones Monterey Limitada y Tanner Servicios Financieros S.A de fecha 7 de febrero de 2023.*
 22. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 28.096,337744 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$986.173.587.-*
 23. *Correo electrónico remitido por Marcelo Medina de SIBO de fecha 20 de marzo de 2023, remitido a Christopher Baillarie de C&A, con el asunto Antecedentes Deuda San Antonio con Cayetana, de fecha 20 de marzo de 2023.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

24. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Las Vegas de fecha 30 de diciembre de 2022 en que reconoce adeudar 11.240,432285 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$394.536.025.*
25. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Las Vegas de fecha 31 de agosto de 2022 en que reconoce adeudar 650 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$22.000.000.-*
26. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Inversiones Las Vegas de fecha 05 de julio de 2022 en que reconoce adeudar 11.240 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$372.636.015.-*
27. *Pagaré a la vista de fecha 19 de agosto de 2022 suscrito por Antonio Jalaff Sanz en donde se obliga a pagar la suma de \$163.447.720.*
28. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Siete Cumbres Servicios Financieros SpA de fecha 27 de febrero de 2023 en que reconoce adeudar 3.098,628209 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$110.000.000.”*
29. *Contrato de transacción celebrado entre Siete Cumbres Servicios Financieros SpA E Inversiones San Antonio Limitada y otros de fecha 27 de febrero de 2023.*
30. *Reconocimiento de deuda de Inversiones San Antonio Limitada a Factop SpA de fecha 30 de diciembre de 2022 en que se reconoce adeudar 41.652,299093 Unidades de Fomento equivalentes a esa fecha a \$1.461.984.035.-*

d) Por presentación agregada al expediente digital el día 17 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:

1. *Copia de instrumento intitulado “Ajuste de precio de contratos de suscripción de acciones, compraventas de acciones y promesa de compraventa de acciones de Grupo Patio SpA” entre “Grupo Patio SpA, Inversiones Santa Teresita SpA, Fondo de inversión Privado 180, Inversiones y Asesorías Baalbek S.A., Rentas INFESA Limitada e Inmobiliaria e Inversiones Pitrén Limitada” y “Inversiones SMLP Chile Limitada” de **fecha 31 de marzo de 2023”.***
2. *Copia de instrumento intitulado “Ajuste de precio de contratos de suscripción de acciones, compraventas de acciones y promesa de compraventa de acciones de Grupo Patio SpA entre “Grupo Patio 103 SpA, Inversiones Santa Teresita SpA, Fondo de inversión Privado 180, Inversiones y Asesorías Baalbek S.A., Rentas INFESA Limitada e Inmobiliaria e Inversiones Pitrén Limitada” y “Petra SpA” de fecha **31 de marzo de 2023.”***

e) Por presentación agregada al expediente digital el día 17 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:

1. *Correo electrónico de fecha **5 de julio de 2023**, citando a reunión, con el asunto Reunión Fynsa / Patio / LV Activos, remitido por Cristobal [sic] Bohmer Ham de LarraínVial, a Francisco Muñoz y Nelson Haase de Fynsa, asesores del Sindicato Chileactores; a David Troncoso Jimero de LarraínVial; y a nuestro representado; con copia a los ejecutivos de LVA AGF Claudio Yañez [sic] Fregonara, Juan Pablo Flores Vargas y Noelía [sic] Pérez Valle; además del abogado Guillermo Bobenrieth de MBC Abogados.*
2. *Correo electrónico de fecha **5 de julio de 2023**, remitido por Francisco Muñoz Bustamante a los demás interlocutores de la cadena.*



3. *Correo electrónico de fecha **5 de julio de 2023**, remitido por nuestro representado en respuesta al correo remitido por el Sr. Francisco Muñoz.*
 4. *Correo electrónico de fecha **7 de julio de 2023**, remitido por el Sr. Claudio Yáñez [sic] Fregonara a los demás intervinientes de la cadena.*
 5. *Correo electrónico de fecha **12 de julio de 2023**, remitido por el nuestro representado en respuesta al correo del Sr. Muñoz.*
 6. *Correo electrónico de fecha **12 de julio de 2023** remitido por el Sr. Francisco Muñoz a nuestro representado en respuesta al correo precedente.*
 7. *Correo electrónico de fecha **13 de julio de 2023** remitido por el Sr. C Claudio [sic] Yáñez [sic] Fregonara al Sr. Muñoz en respuesta al correo precedente.*
 8. *Correo electrónico de fecha **17 de julio de 2023**, remitido por el [sic] nuestro representado en respuesta al correo del Sr. Muñoz.*
 9. *Correo electrónico de fecha **18 de julio de 2023** remitido por el Sr. Francisco Muñoz a nuestro representado en respuesta al correo precedente.*
- f) Por presentación agregada al expediente digital el día 19 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:
1. *Copia de primera parte del chat del Grupo de WhatsApp Convertible y Financiam, que se extiende desde el 18 de mayo de 2022 al 12 de octubre de dicho año.*
- g) Por presentación agregada al expediente digital el día 19 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:
1. *Copia de chat de Grupo WhatsApp denominado “Temas Legales Fondo AJS”, creado por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara el 24 de enero de 2023, en el que participaron, además del Sr. Yáñez, el ejecutivo de LVA AGF Sr. Juan Pablo Flores, junto al abogado Sr. Felipe Opazo; los abogados de Barros&Errazuriz señores Victor [sic] Barros y Juan Ignacio Galdámez y doña Andriza Karzulovic; y los abogados de MBC Abogados señores Sebastián Gaete y Guillermo Bobenrieth.*
- h) Por presentación agregada al expediente digital el día 19 de febrero de 2025, la defensa del Sr. Cristián Menichetti acompañó los siguientes antecedentes:
1. *Copia de cadena de correos electrónicos vinculados a correo remitido con fecha 25 de enero de 2023 por nuestro representado al Sr. Claudio Yáñez Fregonara bajo el asunto “Cronograma próximas operaciones”, que se sindicaron erróneamente en la resolución de cargos como instrucciones que se habrían entregado al Sr. Yáñez para la adquisición por el Fondo de determinados créditos, como para de la adquisición de deuda de Inversiones San Antonio Ltda.*
 2. *Copia de pantallazo, que da cuenta de reunión de coordinación de fecha 24 de enero de 2023, a que hace referencia el correo precedente, en la cual se trabajó el cronograma de inversión del Fondo, en conformidad al protocolo dispuesto para estos efectos por LVA AGF.*

II. Prueba Testimonial

- a) **Declaración del Sr. Nelson Contador Rosales.** Con fecha 15 de enero de 2025 rindió declaración el Sr. **Nelson Contador Rosales** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- b) **Declaración del Sr. Sebastián Pérez Torrejón.** Con fecha 16 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Sebastián Pérez Torrejón** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- c) **Declaración del Sr. Matías Murúa Vergara.** Con fecha 16 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Matías Murúa Vergara** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- d) **Declaración del Sr. Christian Cahe Cabach.** Con fecha 17 de enero de 2025 rindió declaración el Sr. **Christian Cahe Cabach** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- e) **Declaración del Sr. Ignacio Bolelli Álvarez.** Con fecha 17 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Ignacio Bolelli Álvarez** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- f) **Declaración del Sr. Gonzalo Patricio Menichetti Tassara.** Con fecha 17 de enero de 2025 rindió declaración el Sr. **Gonzalo Patricio Menichetti Tassara** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.
- g) **Declaración del Sr. Francisco Javier Feres Nazarala.** Con fecha 21 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Francisco Javier Feres Nazarala** ante funcionarios de la Unidad de Investigación.

III. Oficios

- a) En su presentación de descargos, de 13 de diciembre de 2024, la defensa del Sr. **Cristián Menichetti Pilasi**, solicitó como diligencia probatoria oficiar al Ministerio Público, Fiscalía Las Condes, a fin de que: *“remita copia de todo documento que se haya aportado por intervinientes en investigación Rol Único de Causa N° 2310031937-3 / 230142551-1, vinculada al grupo de Whatsapp “Convertible y Financiam”, especialmente, en que conste el chat completo, desde su inicio el 18 de mayo de 2022”*.
- b) Dado lo anterior, por medio del Oficio Reservado UI N°1.838 de 27 de diciembre de 2024, la Unidad de Investigación ofició al Ministerio Público en los términos requeridos por la defensa del Sr. Cristián Menichetti.
- c) Por medio de Oficio Reservado UI N°308 de 13 de marzo de 2025, la Unidad de Investigación insistió en el requerimiento al Ministerio Público, atendido que no se había recibido la correspondiente respuesta.
- d) Por medio del Oficio N° ACS/JPA/152/2025, de la Fiscalía de Alta Complejidad y Crimen Organizado del Ministerio Público, de 28 de marzo de 2025, dio respuesta a lo solicitado, señalando lo siguiente:

“Por medio del presente y conforme a lo solicitado mediante Oficio reservado N° 1.838/2024 del 27 de diciembre del 2024 y Oficio Reservado N°308/2025 del 13 de marzo del 2025 dirigidos a esta Fiscalía, se informa a Ud. que no es posible acceder a su solicitud de copia de la carpeta investigativa de la causa RUC N° 2310031937-3 y de los antecedentes específicos de la misma, tales como declaraciones de imputados y copia de chats de WhatsApp extraídos desde los teléfonos de los imputados, toda vez que en virtud de lo establecido en el artículo 182 del Código Procesal Penal, la investigación es secreta para terceros ajenos al procedimiento, y por tanto, la entrega de dicha información infringe lo establecido en dicha norma. Lo anterior sin perjuicio de aquellos antecedentes que puedan ser requeridos en virtud de autorizaciones judiciales.”

IV. Informes Periciales Contables.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Con fecha 19 de febrero de 2025, la defensa presentó dos informes periciales contables y sus anexos, elaborados por el perito contador auditor Sr. Gabriel Yáñez Retamal denominados:

1. *“Informe y validación desde una perspectiva pericial contable de las operaciones de préstamo realizadas desde la Sociedad Inversiones Patio SpA a la Sociedad Inversiones San Antonio Ltda., ejecutadas entre el 30 de noviembre 2021 hasta el 30 de julio 2022.”.*

Este indica, a modo de conclusión, lo siguiente:

“De acuerdo con la metodología utilizada, la cual se encuentra bajo los estándares de Normas de Servicios Relacionados, sobre Procedimientos Acordados mencionadas en el presente Informe, puedo concluir, en base a la documentación revisada, a lo que se suma, en ocasiones puntuales, las explicaciones y respaldos recibidos de parte de la Administración de Inversiones San Antonio Ltda., que:

1.- Las operaciones de transferencias recibidas por Inversiones San Antonio Ltda objeto de examen corresponden a préstamos desde la Sociedad Inversiones Patio SpA. a la referida Sociedad, las que se ajustan en cuanto a montos y fechas al detalle mencionado en el numeral Letra C “Resultados de la Metodología y Procedimientos Aplicados”.

2.- Los montos y fechas de las operaciones son consistentes y concordantes entre la distinta documentación analizada, aplicando los principios contables y normas correspondientes.

3.-Por tanto, puede señalarse que corresponden a préstamos otorgados reales, los cuales cuentan con su correcto registro contable en la Sociedad Inversiones San Antonio y respaldo contable (15 anexos), detallado en este Informe y sus Anexos.

De conformidad a lo expuesto, considero que las operaciones de flujo de efectivo obedecen a operaciones de préstamo, las cuales cuentan con los suficientes y necesarios respaldos para que su saldo sea razonable según normativa contable, considerando, para estos efectos, especialmente, el examen de sus registros contables, las transferencias bancarias que las reflejan y los reconocimientos de deudas que se tuvieron a la vista , de modo tal que no existe alguna transferencia de fondos realizada entre estas dos sociedades que perjudique a sus socios y accionistas. Del mismo modo, fue posible verificar que los montos transferidos mediante movimientos por cuenta corriente bancaria fueron efectivamente realizados y que arribaron al destinatario mencionado con anterioridad (Inversiones San Antonio Ltda).

Según la materia evaluada con base a los criterios descritos en las Normas de Servicios Relacionados, sobre Procedimientos Acordados, los respaldos obtenidos para las transacciones se encuentran razonablemente presentadas en todos sus aspectos significativos las cuales fueron incluidas con la realización de comunicaciones adicionales tal como lo requieren las secciones de la normativa aplicable y sus procedimientos de revisión”.

2. *“Informe y validación desde una perspectiva contable de:*

a) Las cesiones de créditos que se realizaron entre la Sociedad Inversiones Patio SpA y el Fondo de Inversión Capital Estructurado 1, en enero y febrero de 2023.

b) Operaciones de prestamos [sic] de dinero desde Inversiones Patio a determinados accionistas.”

Este indica, a modo de conclusión, lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“De acuerdo con la metodología utilizada, la cual se encuentra bajo los estándares de Normas de Servicios Relacionados, sobre Procedimientos Acordados mencionadas en el presente Informe, y en base a la documentación revisada, a lo que se suma, en ocasiones puntuales, las explicaciones y respaldos recibidos de parte de la Administración de Inversiones Patio SpA., puedo concluir lo siguiente:

1.- Que, las cuentas por cobrar a entidades relacionadas que mantenía Sociedad Inversiones Patio SpA al 31 de diciembre 2022 corresponden a aquellas operaciones de transferencias realizadas a la Sociedad Inversiones San Antonio Ltda., consistentes en préstamos de Sociedad Inversiones Patio SpA, ya detalladas en los capítulos precedentes;

2.- Que tales créditos o préstamos, a su vez, fueron cedidos al Fondo de Inversión Capital Estructurado 1;

3.- Que tales créditos se ajustan, en cuanto a montos y fechas, al detalle mencionado en el numeral Letra C “Resultados de la Metodología y Procedimientos Aplicados”, y son consistentes y concordantes entre la distinta documentación analizada, aplicando los principios contables y normas correspondientes; y, por tanto,

4.- Se puede señalar que cada crédito cedido al Fondo de Inversión Capital Estructurado 1 fue efectivamente pagado a la Sociedad Inversiones Patio SpA durante los dos primeros meses del ejercicio 2023 según el detalle mencionado en puntos anteriores.

5.- Puede señalarse que corresponden a préstamos otorgados reales, los cuales cuentan con su correcto registro contable (16 anexos), detallado en este Informe y sus Anexos.

6.-Que luego de recibido efectivamente el flujo desde el fondo Capital estructurado 1, en Inversiones Patio SpA esta procedió a efectuar prestamos [sic] a su accionista Inversiones Las Vegas.

7.-Que dichos prestamos [sic] fueron efectuados mediante transferencias bancarias en dinero a las cuentas corrientes de inversiones Las Vegas por un total de \$1.903.000.000.

De conformidad a lo expuesto, considero que los montos de las operaciones de cesiones de créditos y sus reconocimientos de deuda tienen suficiente respaldo contable y obedecen a operaciones de mercado de venta de créditos, lo que se reafirma con sus registros contables y toda la documentación de respaldo ya mencionada, la cual se tuvo a la vista.

Según la materia evaluada con base a los criterios descritos en las Normas de Servicios Relacionados, sobre Procedimientos Acordados, los respaldos obtenidos de las transacciones se encuentran razonablemente presentadas en todos sus aspectos significativos, las cuales fueron incluidas con la realización de comunicaciones adicionales tal como lo requieren las secciones de la normativa aplicable y sus procedimientos de revisión”.

7. Que, la defensa de STF Corredores de Bolsa S.A. no rindió medios de prueba.

8. Que, la defensa del Luis Flores Cuevas, Gerente General de la Corredora, rindió los siguientes medios de prueba:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Prueba Testimonial:

- Declaración del Sr. Cristian Menichetti Pilasi.

Con fecha 3 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Cristián Menichetti Pilasi** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 237.

- Declaración del Sr. Cristóbal Soza Barros.

Con fecha 21 de enero de 2025, rindió declaración el Sr. **Cristóbal Soza Barros** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 301.

- Declaración del Sr. Pablo Andrés Solís Jiménez.

Con fecha 20 de enero de 2025 rindió declaración el Sr. **Pablo Andrés Solís Jiménez** ante funcionarios de la Unidad de Investigación, según consta a folio 300.

10. Que, el denunciante Sr. Cristóbal Soza Barros rindió los siguientes medios de prueba:

Prueba Documental:

- Por presentación de fecha 12 de diciembre de 2024, agregada al expediente digital bajo el folio 116, el denunciante Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó los siguientes antecedentes:

1. *“Resumen con los pantallazos más importantes del chat “Pipeline STF” del equipo de Activos Alternativos de STF, habían otros chats de esta área que ya he borrado y sería bueno recuperar como el chat “Activos Alternativos” (archivo: CHAT PIPELINE STF Pantallazos Mas Importantes).*
2. *Extracto completo chat Pipeline STF (archive: WhatsApp Chat with Pipeline STF Capital EXTRACTO COMPLETO).*
3. *Contrato a firmar con los clientes que compraron las cuotas del fondo Capital Estructurado I donde tiene la rentabilidad asegurada y la opción put de vender las cuotas a STF, documento que fue enviado al grupo de WhatsApp “Pipeline STF” (archivo: OPCION DE VENTA - CUOTAS FONDO STF v7 (cs) (dcj) 291222).*
4. *Presentación Corporativo de Grupo Patio recibida en grupo de WhatsApp “STF Pipeline” con fecha 14 de noviembre de 2022 (archivo: Corporate Presentation 11.14.22 ESP). Hay otra presentación corporativa de Grupo Patio que llego a STF que también sería bueno determinar quién la envió, ya es la misma presentación corporativa de Grupo Patio que también uso LV en su presentación a los acreedores del Antonio Jalaff.”.*

- Por presentación de fecha 13 de diciembre de 2024, agregada al expediente digital bajo el folio 133, el Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó el siguiente antecedente: *“INTRODUCCION: ORIGENES DEL FONDO CAPITAL ESTRUCTURADO I”*

- Por presentación de fecha 13 de diciembre de 2024, agregada al expediente digital bajo el folio 134, el Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó *“cadena de correos electrónicos de fecha 20 de marzo de 2024 enviados por Claudio Yañez Fregonara para Rodrigo Aguila con copia a Francisco Cafati, Francisca Cedano, Jaime Oliveira y Francisco Muñoz con el asunto “RE: Update FI Capital Estructurado- Chile Actores”.*

- Por presentación de fecha 16 de diciembre de 2024, agregada al expediente digital bajo el folio 181, el Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó los siguientes antecedentes:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

1. *“Cadena de Mails Preguntas a LV MUY BUENO Inicio 6 de Julio de 2023.*
2. *Cadenas mails con LV por informes valorización Inicio 20 de Junio de 2024.*
3. *Prensa Fondo DF Dic 2022 El flanco que podría abrir en el Grupo Patio el remate de acciones de Antonio Jalaff_ DFMAS.*
4. *Prensa Fondo El Mercurio Dic 2022.”.*

- Con fecha 5 de febrero de 2025, según consta en el expediente digital bajo el folio 312, el Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó presentación formato Word: *“Información Adicional de STF Enviada a la CMF el 5 de Febrero de 2025”.*

- Por presentación de fecha 05 de febrero de 2025, agregada al expediente digital bajo el folio 313, el Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó antecedente: *“Declaración Luis Flores ante Fiscalía el 9 de Diciembre de 2024”.*

- Por presentación de fecha 05 de febrero de 2025, agregada al expediente digital bajo el folio 314, el Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó antecedente: *“Contrato de Retrocompra-1-52818.pdf-firmado”.*

- Por presentación de fecha 5 de febrero de 2025, agregada al expediente digital bajo el folio 315, el denunciante Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó antecedente: *“Contrato de Retrocompra-1-53400.pdf-firmado”.*

- Por presentación de fecha 5 de febrero de 2025, agregada al expediente digital bajo el folio 316, el denunciante Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó antecedente: *“Mail Bolsa de Comercio de Santiago – Auditoria STF 11 de Mayo de 2023”.*

- Por presentación de fecha 5 de febrero de 2025, agregada al expediente digital bajo el folio 317, el denunciante Sr. **Cristóbal Soza Barros** acompañó: *“Cartola STF LUIS AUGUSTO CORRAOSSI BALBONI al 14 de Junio de 2023”.*

II.4. INFORME DEL FISCAL.

Que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del DL 3538 y, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencidos los términos probatorios, mediante **Oficio Reservado UI N°520 de fecha 30 de abril de 2025 (“Informe Final”)**, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió a este Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, el Informe Final de la investigación y el expediente administrativo de este Procedimiento Sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de la infracción imputada a los Investigados.

II.5. OTROS ANTECEDENTES DEL PROCEDIMIENTO.

1. Mediante **Oficio Reservado N°99.604 de 23 de mayo de 2025**, se citó a audiencia a las defensas de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del DL 3538, la que se celebró el día **5 de junio de 2025**.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

2. Presentación de 29 de mayo de 2025 de la defensa del Sr. Cristián Menichetti.

La defensa del Sr. Menichetti formuló observaciones en relación con los cargos formulados, a fin de tenerlos presente al dictar la respectiva resolución de término.

3. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa de LV AGF.

La defensa de LV AGF acompañó presentación PowerPoint invocando alegaciones, excepciones y defensas para los efectos de sus alegatos.

4. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa de los Directores.

La defensa de LV AGF acompañó presentación PowerPoint invocando alegaciones, excepciones y defensas para los efectos de sus alegatos.

5. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa del Sr. Cristián Menichetti.

La defensa del Sr. Menichetti acompañó presentación PowerPoint invocando alegaciones, excepciones y defensas para los efectos de sus alegatos.

6. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa del Sr. Álvaro Jalaff.

La defensa del Sr. Jalaff acompañó presentación PowerPoint invocando alegaciones, excepciones y defensas para los efectos de sus alegatos.

7. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa del Sr. Luis Flores.

La defensa del Sr. Flores acompañó presentación PowerPoint invocando las alegaciones, excepciones y defensas para los efectos de sus alegatos.

8. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa del Gerente General.

La defensa del Sr. Yáñez hizo presente consideraciones en relación con el Informe Final del Fiscal.

9. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa de LV AGF.

LV AGF acompañó el informe denominado “Peritaje Fondo de Inversión Capital Estructurado I” y sus Anexos, emitido por el profesor José Miguel Ried Undurraga.

En dicho informe se concluye que *“De la comparación del reglamento interno del Fondo con el de los demás fondos vigentes en Chile, es posible concluir que la redacción del objeto del Fondo es similar a la observable en los demás fondos y que el estándar de información que entrega su reglamento interno acerca de las inversiones permitidas es muy superior al de la mayoría de los fondos. El análisis de un universo de 1.366 reglamentos internos vigentes en Chile corrobora que el reglamento del Fondo se encuentra plenamente alineado con las prácticas de mercado.*

En efecto, respecto de la descripción del objeto y la entrega de antecedentes acerca de la inversión específica, predomina en el mercado una redacción sintética, en la que no se exige ni se practica un desglose exhaustivo de los activos subyacentes o instrumentos elegibles. De



hecho, solo al revisar los estados financieros de los fondos (ver Anexo A) es factible encontrar el detalle la totalidad de los instrumentos en los cuales aquél invierte.

El análisis centrado exclusivamente en fondos cuya política de inversión se centra en instrumentos de capital privado, como es el caso del Fondo nos permite concluir que éste se adecúa al estándar habitual y mayoritario de descripción de las inversiones que se observa en este tipo de fondos.

En conclusión, el reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se enmarca plenamente en las prácticas comúnmente aceptadas en el mercado chileno de fondos de inversión respecto a la forma en que expresa su objeto y a la descripción de los bienes en que invertirá los recursos del fondo.”.

10. Presentación de 4 de junio de 2025 de la defensa del Gerente General.

El Sr. Yáñez acompañó Informe Legal elaborado por la abogada especialista en materia concursal, señora Josefina Figueroa Gostín, titulado “Contenido y aplicación práctica del Certificado de Deudas regulado en los Art. 55 y 56 de la Ley 20.720”.

En dicho informe se concluye “que el certificado de deudas regulado en los artículos 55 y 56 de la Ley 20.720 debe incluir la deuda relacionada o créditos de personas relacionadas. Asimismo, y desde un punto de vista práctico, el Informe Legal consigna que de 100 certificados de deuda revisados en procedimientos concursales de reorganización, 96 incluyen la deuda relacionada, no habiéndose encontrado ninguno que la excluya expresamente.”.

11. Presentación de 2 de junio de 2025 de la defensa del Sr. Álvaro Jalaff.

La defensa del Sr. Jalaff formuló observaciones al Informe Final del Fiscal; e hizo presente circunstancias para los efectos de lo dispuesto en el artículo 38 del DL 3538.

Asimismo, acompañó documentos en los siguientes términos:

1. *“Impresión digital de la publicación de DF MAS titulada “El flanco que podría abrir en el Grupo Patio el remate de acciones de Antonio Jalaff” de fecha 24 de diciembre de 2022. Público conocimiento sobre el estado de los negocios de Antonio Jalaff y la existencia de juicios en su contra previo a la comercialización de las cuotas del Fondo.”.*

2. *“Impresión digital de la publicación El Mostrador Semanal de fecha 12 de diciembre de 2022 Público conocimiento sobre el estado de los negocios de Antonio Jalaff previo a la comercialización de las cuotas del Fondo.”.*

3. *“Copia de pagaré suscrito por Inversiones Las Vegas Limitada a la orden de Banco Santander por \$5.000.000.000 avalado por Álvaro Jalaff Sanz Álvaro Jalaff se endeudó para comprar facturas emitidas en relación a sus sociedades y sin su conocimiento.”.*

4. *“Acuerdo” de fecha 18 de agosto de 2023, entre Inversiones Las Vegas, Inmobiliaria Algeciras Limitada, Inversiones SMLP Chile Limitada e Inversati SpA Álvaro Jalaff se endeudó para comprar facturas emitidas en relación a sus sociedades y sin su conocimiento.”.*

5. *“Impresión digital de la publicación de El Mercurio Inversiones de fecha 29 de mayo de 2025 titulada “Antonio Jalaff contra las hermanas Luksic: la ofensiva sobre Grupo patio que prepara el exsocio” Causas de la disminución de valor de las cuotas del Fondo”.*



6. *“Minuta de formalización Caso Factop RUC 2310031937-3 elaborada por la Fiscalía Alta Complejidad y Crimen Organizado, Fiscalía Regional metropolitana Oriente Elementos a considerar sobre la gravedad de las conductas objeto de cargos”.*

7. *“Contrato de Transacción entre Cordada Fondo de Inversión Privado Deuda y Factura I y Álvaro Ignacio Jalaff Sanz y otros, 28 de agosto de 2023. Álvaro Jalaff compró facturas emitidas en relación a sus sociedades y sin su conocimiento”.*

8. *“Transacción y Finiquito entre Fondo de Inversión Privado Facturas I y otros y Álvaro Ignacio Jalaff Sanz y otros, de fecha 13 de septiembre de 2023. Álvaro Jalaff compró facturas emitidas en relación a sus sociedades y sin su conocimiento”.*

9. *“Contrato de Transacción entre Fondo de Inversión LarrainVial Facturas y otros y Álvaro Ignacio Jalaff Sanz y otros, de 15 de septiembre de 2023. Álvaro Jalaff compró facturas emitidas en relación a sus sociedades y sin su conocimiento”.*

10. *“Contrato de Transacción entre Fondo de Inversión Zurich Descuento, Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada y otra y Álvaro Ignacio Jalaff Sanz y otros, de fecha 28 de agosto de 2023. Álvaro Jalaff compró facturas emitidas en relación a sus sociedades y sin su conocimiento”.*

11. Presentación de 5 de junio de 2025 de la defensa de LV AGF.

LV AGF formuló observaciones al Informe Final del Fiscal.

12. Presentación de 6 de junio de 2025 de la defensa del Gerente General.

El Sr. Yáñez acompañó *“minuta relativa a la exposición efectuada por el abogado de Felipe Bulnes Serrano en la audiencia realizada con fecha jueves 5 de junio de 2025, la que incluye dos notas referidas a rectificaciones de hecho efectuadas por el señor Fiscal en la referida audiencia”.*

13. Presentación de 5 de junio de 2025 de la defensa del Gerente General.

El Sr. Yáñez acompañó *“sobre cerrado, un pendrive que contiene los certificados de deuda revisados por la informante señora Josefina Figueroa Gostín en su Informe Legal Titulado “Contenido y aplicación práctica del Certificado de Deudas regulado en los Art. 55 y 56 de la Ley 20.720”.”.*

14. Presentación de 10 de junio de 2025 de la defensa del Sr. Menichetti.

El Sr. Menichetti acompañó documento en el siguiente tenor:

1. *“Cadena de comunicaciones, integrada por los siguientes correos electrónicos:*

a) Correo de fecha 24 de enero de 2023, con el asunto “Inicio de operaciones fondo Capital Estructurado I (TJS)”, dirigido por el Sr. Juan Pablo Flores Vargas, a la época Gerente de Operaciones y Proyectos de LVA AGF, a nuestro representado, en calidad de representante de Grupo Patio, y el Sr. Marcelo Medina de SIBO, asesor y representante de Inversiones San Antonio Limitada; con copia, además, a: los asesores de Inversiones San Antonio señores Alex Maldonado de SIBO, Álvaro Jalaff, Francisco Feres y Sebastián Pérez; a los ejecutivos de LVA AGF señores Claudio Yáñez, Sergio Pérez y Felipe Opazo; al director de LVA AGF a esa época Sr. Jaime Oliveira; al ejecutivo de LV Servicios Profesionales Felipe Porzio; y a doña Carolina Menichetti, abogada



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

por las sociedades intermedias que participaron del proceso de reestructuración societaria destinado a simplificar la participación accionaria indirecta de Inversiones San Antonio en Grupo Patio.

b) Correo electrónico de fecha 24 de marzo de 2023, en respuesta al correo transcrito en lo precedente, remitido por el Sr. Felipe Opazo, abogado de LVA AGF, con cambios al documento remitido por el Sr. Juan Pablo Flores, acompañados como adjunto a dicho correo.”.

2. “Correo electrónico de fecha 23 de noviembre de 2023, remitido por el Sr. Guillermo Bobenrieth, abogado por las referidas sociedades intermedias, a don Juan Ignacio Galdamez, abogado de Barros y Errázuriz, con el protocolo del Fondo de Inversión Capital Estructurado I (en adelante indistintamente como “el Fondo”), que se trabajó para compras y aportes. Conforme se desprende del correo del Sr. Bobenrieth, la versión final del protocolo corresponde a aquella versión en control de cambio remitida por el Sr. Felipe Opazo en correo electrónico sindicado en la letra b) del numeral 1º precedente, a la que, en forma adicional, se le ajustó la terminología para reflejar correctamente que los responsables de la ejecución del mismos eran LVA AGF y el deudor, Inversiones San Antonio, y no el Grupo Patio”.

15. Presentación de 17 de junio de 2025 de la defensa del Gerente General.

El Sr. Yáñez hizo presente “que el protocolo o procedimiento general para compras y aportes del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se encuentra acompañado en autos bajo el folio 327”.

16. Presentación de 19 de junio de 2025 de la defensa de los Directores.

La defensa de los Directores hizo presente que “el Ministerio Público resolvió cerrar de forma definitiva la investigación penal seguida en contra de los exdirectores de Larraín Vial AGF, de su exgerente general y de la propia administradora, resolución que fue expresamente acogida por el Cuarto Juzgado de Garantía de Santiago, constatarse la inexistencia de antecedentes que permitieran fundar una imputación penal en su contra.”.

17. Presentación de 23 de junio de 2025 de la defensa del Sr. Menichetti.

El Sr. Menichetti acompañó documento en el siguiente tenor:

“copia de chat de Grupo WhatsApp denominado “Temas Legales Fondo AIS”, creado por el Sr. Claudio Yáñez Fregonara el 24 de enero de 2023”.

A su vez, solicitó tener presente consideraciones a su respecto.

18. Presentación de 2 de julio de 2025 de la defensa del Sr. Sergio Araya Hevia.

El Sr. Araya se desistió respecto de la denuncia formulada en contra de LV AGF y sus administradores.

19. Presentación de 2 de julio de 2025 de la defensa del Sra. Yolanda Carolina Gaete Riffo.

La Sra. Gaete se desistió respecto de la denuncia formulada en contra de LV AGF y sus administradores.



20. **Oficio N°121.986 de 8 de julio de 2025**, que requiere al Fiscal de la Unidad de Investigación, la ampliación del plazo para resolver.
23. **Oficio Reservado UI N°834 de 9 de julio de 2025**, mediante el cual el Fiscal de la Unidad de Investigación solicita una prórroga del plazo para el término del procedimiento sancionatorio de 3 meses a contar de la fecha de su vencimiento.
24. **Oficio N°126.695 de 11 de julio de 2025**, que amplía el plazo para resolver el procedimiento.
25. **Presentación de 19 de agosto de 2025** de la defensa del Sr. Álvaro Jalaff Sanz, acompañando un escrito, una declaración y dos anexos con documentación adicional.

III. NORMAS APLICABLES.

1. **Los artículos 53 inciso 2° y 65 inciso 1° de la Ley N°18.045.**

“Artículo 53.- Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.”.

“Artículo 65.- La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores.”.

2. **Los artículos 15, 17 inciso 1°, 18, 20 letras a), c) y e) y 47 inciso final de la Ley Única de Fondos.**

“Artículo 15.- 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.”.

“Artículo 17.- 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.”.

“Artículo 18.- 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.”.

“Artículo 20.- 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.

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.”.

“Artículo 47.- Comercialización de las cuotas. En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones.”.

3. La Sección II, letra B, párrafos 1º, 2º y 3º de la Circular 1998.

“Forma de presentación de Estados Financieros y plazos de envío

Los fondos deberán presentar sus estados financieros de acuerdo a IFRS en forma trimestral, los cuales estarán referidos a las fechas de cierre al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.

Los estados financieros anuales, deberán ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.

Serán aplicables a los fondos de inversión, los plazos de presentación de información financiera establecidos por esta Comisión para el Mercado Financiero a los emisores de valores de oferta pública.”.

4. Sección II, Título I, letra A., punto A.3. de la NCG 30.

“Los plazos de presentación de los informes y estados financieros trimestrales y anuales deberán presentarse dentro de los siguientes plazos:

Período de Información	Plazo de presentación
<i>Intermedia (Marzo y Septiembre)</i>	<i>60 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD:** 2025080581748

<i>Intermedia (Junio)</i>	<i>75 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>
<i>Anual</i>	<i>90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario”.</i>

IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. DESCARGOS.

IV.1.1. Que, mediante **presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024, Larraín Vial Activos Administradora General de Fondos S.A. (“LV AGF”, “LVA AGF” o “Administradora”)**, evacuó sus Descargos:

“I. Consideraciones preliminares”

1. La solución por la vía concursal, a través de un proceso de reorganización o de liquidación, era la más obvia, pero aquellos procedimientos tienen costos y dilaciones que generan ineficiencias innecesarias. A partir de ello, diversos profesionales idearon una fórmula alternativa a un procedimiento de reorganización concursal, mediante el que se abría una oportunidad de inversión en un atractivo alternativo como Grupo Patio y se daba una solución viable a la situación de falta de liquidez de las sociedades relacionadas al Sr. Antonio Jalaff.
2. Sobre lo anterior, la defensa agregó que una ventaja relevante de la estructura que se crearía (que no considera el Oficio de Cargos) radicaba en que desde una perspectiva financiera el valor del Grupo Patio, como activo subyacente, hasta ese momento no se veía afectado por la situación financiera de las sociedades relacionadas al Sr. Jalaff. Ello estimó que, era importante porque dado el interés que existía a nivel de mercado en invertir en Grupo Patio, la asignación correcta de los recursos por el mercado maximizaba el interés de todos los involucrados.
3. La defensa sostuvo que el Fondo se estructuró con acreedores que vieron una oportunidad de cambiar deuda de mala calidad por un activo patrimonial de sumo interés, y con inversionistas interesados en invertir parte de sus recursos indirectamente en Grupo Patio, una compañía cerrada a la que no se podía acceder por mercado.
4. Los inversionistas invirtieron a través de STF Capital, intermediario de valores regulado por la CMF, sin que existieran evidencias de circunstancias que hicieran dudar de la honestidad y comportamiento legal de dicho intermediario.
5. Al respecto, la defensa agregó que no obstante su atractivo y racionalidad económica, la AGF consideró la adopción de una serie de medidas que brindarían una mayor protección a la estructura de inversión. Sin detallar, mencionó las siguientes medidas: (i) que el Fondo estuviera dirigido exclusivamente a Inversionistas Calificados; (ii) que los créditos a ser adquiridos fueran objeto de una Certificación propia de los procesos concursales elaborado y emitido por una empresa de auditoría externa inscrita en la CMF; (iii) contratar a un valorizador de primer nivel y reconocido prestigio; (iv) estructuración de la operación y revisión de la documentación legal por abogados externos especialistas; y (v) suscripción de contratos (los Acuerdos) en que se identificara la naturaleza de la inversión, sus características y riesgos, y que dicho contrato fuera suscrito por los aportantes y clientes de administración de cartera de STF.



6. Todo lo anterior, sostuvo que fue abordado en presentaciones a la CMF, en las declaraciones efectuadas por los directores y gerente general de la AGF ante la UI, todo lo que fue ignorado e incluso tergiversado.

7. Agregó que pocos días después de efectuada la operación, la CMF dio a conocer la situación irregular de STF, suspendiendo sus operaciones como intermediario de valores, y pocos meses después, lo que era una situación acotada a un intermediario de valores que infringió con cierta libertad sus obligaciones patrimoniales desde hace por lo menos 3 años, se transforma en una crisis de alcances mucho mayores, involucrando a los controladores de STF y a su sociedad controlada Factop, así como a miembros de la familia Jalaff sin mencionar a todos los demás actores de la vida nacional envueltos.

“El Oficio de Cargos y el Expediente: aspectos formales”

8. La defensa comentó sobre el motivo por el cual comenzó sus descargos haciendo una cronología de los hechos de contexto de esta causa, indicando que si el análisis se hace sin ellos, y bajo el ambiente prevaleciente hoy, después del caso audios, es hasta esperable obviar que todo esto era un negocio viable y atractivo; que STF era una corredora fiscalizada y en operaciones regulares que no aparecía cuestionada por la CMF ni por el mercado; que Factop era una de las principales empresas de factoring cuyos controladores eran personas que no contaban con antecedentes que hicieran prever los hechos que hoy se les atribuyeron; que el Sr. Antonio Jalaff no se encontraba envuelto en una serie de posibles actos ilegales.

9. Al respecto, la defensa agregó que se pasó por alto que el Fondo constituye una estructura más bien menor, que consideraba un patrimonio inicial no superior a US\$14 millones, y que la serie B correspondía aproximadamente al 50% de ese monto. Ello, en una empresa como la AGF que gestiona más de 80 fondos, por montos decenas de veces mayores que los activos de éste.

10. Asimismo, la defensa indicó que se pasó por alto que la AGF no tenía otro incentivo que una comisión de mercado en esta operación, y en cambio, el Sr. Fiscal ha formulado seis cargos a la AGF, así como a sus directores y gerente general, sobre la base de conjeturas, suposiciones de intenciones, omisión de antecedentes, interpretaciones normativas incorrectas o antojadizas.

11. Luego, la defensa sostuvo que las imputaciones son presentadas en un Oficio de Cargos sin un orden aparente, hechos, citas y conclusiones parciales, dificultando la identificación precisa de las acusaciones y su sustento. La falta de claridad en la vinculación entre los antecedentes citados y las imputaciones formuladas agrava aún más esta situación.

12. Indicó que el punto cúlmine de ello se observa en la Sección VI en la que formula imputaciones para cuya fundamentación se incluyen calificaciones genéricas sin referencia clara al mérito del expediente en que se basan, mezclando partícipes y hechos en que no resulta clara la vinculación entre unos y otros.

13. Sostuvo que la falta de claridad tanto en el Oficio de Cargos como en el expediente genera una gran incertidumbre y dificulta significativamente la preparación de una defensa adecuada. Debido a ello, anticipó que en un otrosí hace reserva a complementar estos descargos, en el entendido que resulta posible y probable que antecedentes disponibles en el expediente hayan sido omitidos en el Oficio de Cargos y puedan resultar de relevancia para su defensa.



“Aspectos sustantivos: principio de objetividad”

14. La defensa señaló que más complejo es verificar el evidente sesgo con que se desarrolló la investigación desarrollada por la CMF antes de la apertura del proceso de investigación llevado por la UI, así como posteriormente. Por ello, a propósito de cada cargo han destacado la cantidad de juicios erróneos sobre los que se formulan conclusiones infundadas y hasta falaces, como paso necesario para poder estructurar su defensa.

15. De ese modo, sostuvo que todos los órganos de la Administración del Estado deben siempre dar razón de su actuación, encontrándose en todo caso obligados a expresar las razones de hecho y de derecho que los han llevado a dictar los actos administrativos que emiten. Este deber se conoce como deber de motivación y se encuentra expresado en diversas disposiciones legales y constitucionales, como el artículo 8° de la Constitución Política de la República, en adelante “CPR”, el artículo 13 de la Ley N°18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado, en adelante “LOCBG”, y los artículos 11 y 41 inciso cuarto de la Ley N°19.880 sobre Bases de los Procedimientos Administrativos que rigen los Actos de los Órganos de la Administración del Estado, en adelante “LBPA”.

16. Al respecto desarrolló el deber de motivación de los actos administrativos indicando que es algo lógico teniendo en cuenta que el “motivo” es uno de los elementos de los actos administrativos que constituye su elemento causal, es el “*móvil que lleva a emitir el acto administrativo; las consideraciones, de hecho y derecho, que tiene en cuenta el órgano emisor para tomar una decisión: el porqué del acto*”. La expresión formal de este motivo posibilita su control judicial y permite distinguir un acto administrativo fundado de uno arbitrario y por ende ilegal.

17. Sobre ello, indicó que es obvio que, para emitir un acto debidamente motivado, la Administración debe tener a la vista y ponderar adecuadamente, todas las circunstancias de hecho y de derecho consideradas en el caso de que se trate, a fin de emitir una decisión lo más racional y acorde posible con las circunstancias fácticas. Éste, señaló la defensa, es el deber de objetividad reconocido en los artículos 11 y 53 de la LBPA, citados al efecto.

18. A continuación, indicó que para la doctrina el deber de objetividad se traduce en que todo acto administrativo debe emitirse luego de una adecuada ponderación de todos los antecedentes e intereses en juego, tanto los suyos propios como los de los intervinientes en el procedimiento. En cuanto a su reconocimiento en la jurisprudencia, la defensa indicó que existen numerosos fallos que lo disponen, citando un fallo de la tercera sala de la Corte Suprema.

19. Lo anterior fue mencionado por la defensa producto de que señaló existir una importante cantidad de omisiones, tergiversaciones y conjeturas presentadas como hechos, que se observan en el análisis que ha efectuado el Oficio de Cargos. Refiriéndose la defensa en lo sucesivo a algunos de ellos a modo de muestra.

“Racionalidad de la inversión”

20. La defensa indicó que de múltiples antecedentes disponibles en el expediente se expone la lógica interna de negocios de la estructuración del Fondo conforme a los antecedentes que disponía la AGF, indicando que en resumen se refleja grosso modo los factores que tuvieron a la vista la AGF, sus directores y ejecutivos, al momento de iniciarse el Fondo, quienes no conocían ni podían conocer acerca de todas las irregularidades que se han revelado en meses recientes. Nada de la racionalidad de las operaciones ni sus beneficios, ni el daño sufrido por la AGF es considerado en el Oficio de Cargos.



21. Al contrario, sostiene la defensa, a partir de la interpretación parcial de los hechos se imputa a la AGF haber sido parte de una “...maquinada estructuración y comercialización... para llevar a cabo operaciones del Fondo que beneficiaron principalmente a Factop SpA, STF Capital, Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas y sus dueños indirectos”. Es decir, una imputación dolosa sin ninguna evidencia que lo respalde, y más bien en contra de toda la lógica de los hechos.

“Omisión o tergiversación de elementos de la estructuración”

22. La defensa de la AGF argumentó que en apoyo de la tesis central que decidió seguir el Oficio de Cargos, se ignora el hecho que la Administradora instó para que el Fondo estuviera limitado a Inversionistas Calificados, de manera de evitar que participaran en él inversionistas con una capacidad de análisis de riesgos menor a la necesaria. Lo cual señaló fue considerado como relevante ni siquiera para descartarlo pese a que recurrentemente fue expresado como una garantía significativa de la estructura.

23. Algo similar pero mucho peor, según la defensa, sucede con los Acuerdos suscritos con ocasión de la inversión a instancias de la AGF para asegurar el mayor flujo de información a los inversionistas y evitar que el Fondo fuese objeto de inversión de personas no aptas para evaluar sus riesgos. Al respecto, indicó que los cargos asumen que se suscribió como una suerte de “patente de corso” para que los inversionistas no advertidos del alcance de sus términos entregaren bajo engaño una liberación de responsabilidad absolutamente normal en este tipo de inversiones sujetas a volatilidad.

24. Al efecto, la defensa sostuvo que es muy demostrativo de lo anterior la consideración que el Oficio de Cargos hace de la inversión realizada por Chile Actores, pues aquellos como clientes del grupo Larraín Vial solicitaron se les considerara para esa inversión siendo Larraín Vial la que recomendó no realizarla dado que no encajaba a su perfil de riesgos. Luego, bajo la recomendación de otro asesor de inversiones, Chile Actores se integra como inversionista de STF y toma una posición en el Fondo.

25. Sobre ello la defensa indicó que la CMF le imputó a la AGF haber participado de una oferta de rentabilidad garantizada que STF efectuó por su cuenta y como corredora de bolsa regulada, a sus clientes de administración de cartera. Teniendo como fundamento un borrador de term sheet que el Oficio de Cargos impropia mente califica como documento de promoción (teaser), que fue utilizado por terceros cuya identidad desconocen sin el conocimiento ni autorización de la AGF.

“Imputaciones de subjetividad”

26. Sobre este punto, la defensa sostuvo que la ausencia de objetividad del análisis del Oficio de Cargos se manifiesta en una sucesión de conclusiones afectadas por sesgos de confirmación o retrospectivos, o falacias, cuya culminación se observa en las imputaciones subjetivas que realiza, sin analizar el mérito del proceso. De ese modo señaló que el caso más sintomático es el relativo a la valorización de los créditos aportados al Fondo que termina siendo descrito como parte de una “maquinada estructuración” sin que existe evidencia que la AGF o sus ejecutivos intervinieron las valorizaciones de C&A o de BDO, quienes las emitieron de forma independiente, libre de conflicto y en su mejor juicio profesional.

“Prevención final”

27. La defensa indicó que con la finalidad de que el Sr. Fiscal pueda evaluar las razones que fundamentan los descargos, presentaran los cargos en el orden que fueron formulados y dado



que el Oficio de Cargos reitera temas en distintos cargos, indicó que le resultó inevitable incurrir en la reiteración de ideas y argumentaciones. Lo anterior explicaría reiteraciones y redundancias además de las limitaciones narrativas del autor.

28. Advirtieron que han recurrido a juicios asertivos que no buscan comprometer cualidades personales, sino que expresar cuestionamientos de una manera categórica, intentando limitar esos juicios a lo imprescindible.

“II. Análisis del primer cargo

Aspectos generales”

29. La defensa de la AGF comenzó realizando una cita textual al número 2.1. de la Sección VI del Oficio de Cargos indicando que aquel primer cargo formulado a la Administradora según se desprende de su tenor literal sostiene dos imputaciones: (i) que las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizaron de acuerdo con el reglamento interno del Fondo y la Circular N°1998 y el Oficio Circular N°592, ambos de la CMF, toda vez que todos ellos requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con las NIIF 9 y 13; y (ii) que con los recursos obtenidos por el Fondo, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a la sociedad relacionada al Sr. Antonio Jalaff denominada “Inversiones San Antonio Limitada” y a sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos.

30. Sobre lo anterior, la defensa indicó que, desde un punto de vista normativo, los hechos anteriores constituirían una infracción al artículo 15 en relación con la parte final del 1° inciso del artículo 17, ambos de la LUF.

“Observación previa acerca de la formulación del primer cargo”

31. A continuación, la defensa de la AGF reiteró la idea relativa a que el primer cargo contiene dos imputaciones de hecho sobre un mismo reproche, e indicó que ambas imputaciones parten de la base de que la AGF no habría valorizado los activos del Fondo conforme a las NIIF.

“La tesis del Oficio de Cargos”

32. Para iniciar, la defensa de la AGF insistió en que su representada ha sostenido que las inversiones del Fondo han sido reconocidas, medidas y registradas a su valor razonable conforme a las NIIF, las N°9 y 13, posición que indicó mantener en todo su alcance. Sin embargo, el Oficio de Cargos controvierte dicha afirmación sosteniendo que la “...metodología aplicada no determinaba el valor razonable de los activos del Fondo.”, fundado en que la valoración de los activos del Fondo consideraba incorrectamente que la probabilidad de conversión era igual a un 100% a pesar de que dicha conversión estaba sujeta a una incertidumbre significativa según -señaló- explicaría más adelante.

33. Más específicamente, la defensa arguyó que los cargos sostienen que, al haber ignorado dicha incertidumbre, la AGF no habría aplicado correctamente la metodología financiera necesaria para determinar el valor razonable de los activos aportados al Fondo, lo que también habría ocurrido en las operaciones que efectuó. Y como consecuencia de este supuesto error metodológico, únicamente se valorizó el *equity* asociado a la conversión, sin considerar que los instrumentos de deuda adquiridos por el Fondo estaban sujetos a un riesgo de crédito inherente a la capacidad del deudor para repagar sus deudas, así como a una posible pérdida por default.



De haberse considerado ese riesgo de crédito y esa pérdida por default, indicó que sostiene el Oficio de Cargos, se habría obtenido una valoración inferior de los saldos insolutos de los créditos adquiridos por el Fondo.

34. Luego, la defensa señaló que a continuación revisara los diversos juicios que emite el Oficio de Cargos que al efecto son errados, desde un punto de vista metodológico y sesgados desde un punto de vista cognitivo. Por ello sostiene que la pretensión sancionatoria que subyace del primer cargo adolece de sustancia y fundamento. De acuerdo con ello, indicó que en primer lugar hará referencia a ciertos elementos del Fondo y de los activos en que invirtió que resultan esenciales para la determinación metodológica de la valoración aplicada.

“La lógica sustantiva de la estructura del Fondo”

35. La defensa de la AGF inició reiterando las “Consideraciones Preliminares” en relación con la situación de crisis de las sociedades relacionadas al Sr. Antonio Jalaff, indicando que el fondo creó una oportunidad de inversión en un activo subyacente muy atractivo, Grupo Patio, estructurando una solución de mercado viable para la situación de falta de liquidez de las sociedades del Sr. Jalaff.

36. Reiteró que, desde una perspectiva financiera, no es correcto asumir que el valor de Grupo Patio como activo subyacente se viera necesariamente afectado por la situación financiera de las sociedades relacionadas al Sr. Jalaff. Al efecto, la defensa estimó que ello es relevante porque la inversión en Grupo Patio era sumamente atractiva según evidenciaban múltiples antecedentes públicos que daban cuenta de un activo interés de distintos actores económicos relevantes en orden a acceder a su propiedad (directa o indirecta). A ello, agregó la defensa que se sumaba el hecho que al ser Grupo Patio una sociedad cerrada, no era posible acceder a la propiedad de ésta, directa o indirectamente, a través del mercado, y aquel atractivo como inversión era independiente de la situación financiera de las sociedades relacionadas al Sr. Antonio Jalaff.

“Elementos de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo relevantes para la lógica de inversión”

37. La defensa de la AGF indicó que, de acuerdo con la lógica de negocios del Fondo, la diversa documentación contractual suscrita al efecto estaba diseñada específicamente para acceder a la propiedad indirecta de Grupo Patio. Así, desde un punto de vista financiero, las diversas convenciones suscritas -reconocimiento de deuda, novaciones y promesas de adquisición y cesiones de crédito y promesa- conforman en su conjunto un “**Instrumento Financiero**” compuesto por dos elementos: (i) un **capital adeudado**, expresado en unidades de fomento, cuya existencia es documentada formalmente por el acreedor y el deudor, sin devengar intereses y que tendría un plazo de 18 meses prorrogable, cada uno de dichos créditos es referido como una “nueva obligación”; y (ii) un **derecho de capitalización**, por el cual el Fondo podría convertir cada una de dichas Nuevas Obligaciones, en una participación indirecta en el patrimonio de Grupo Patio.

38. Así, la defensa sostuvo que la idea de negocio del fondo no era adquirir créditos con cierto descuento en contra de las sociedades relacionadas del Sr. Jalaff para luego hacer rentabilidad cobrándolos o enajenándolos. Por el contrario, su lógica fue adquirir esos créditos para posteriormente capitalizarlos en una sociedad que asegurara una participación indirecta en Grupo Patio, participación que de otra forma no era posible de lograr.



39. La diferencia anteriormente enunciada, señaló que es una diferencia fundamental, pues un fondo de deuda en estrés (*distressed debt*) cuyo objetivo fuese adquirir créditos de una empresa en problemas de insolvencia o liquidez enfocaría su esfuerzo en adquirir esas obligaciones con el mayor descuento posible, obtener garantías, imponer subordinaciones, establecer restricciones a la gestión de los activos, prohibir o restringir severamente la contratación de nuevos créditos, fijar cláusulas de aceleración, subordinar a otros acreedores, etc., todo para mitigar el riesgo de crédito y asegurar una rentabilidad en un plazo acotado.

40. El anterior no es el caso del Fondo ya que contemplaba adquirir las Nuevas Obligaciones de manera indisolublemente ligada a un derecho a capitalizarlas en un vehículo “NewCo” que sería titular de una participación indirecta en Grupo Patio con un objetivo de largo plazo. Ello, según la defensa, explica que el elemento esencial de la estructura del Fondo estuviera orientado a lograr esa capitalización sin perjuicio de las medidas contractuales previstas para mitigar el riesgo asociado a un fracaso de la estructura en caso de que ésta no resultara. En otras palabras, la defensa señaló que, la adquisición de instrumentos de deuda era un medio para lograr el objetivo final distinto a la deuda: adquirir una participación indirecta en Grupo Patio.

“Aspectos relevantes de las promesas de adquisición de participación social”

41. La defensa agregó que la estipulación contractual más significativa de las convenciones denominadas “*Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social*” es la cláusula quinta, cuyo sentido contractual se entiende a través de cinco elementos claves para entender la valorización que se hizo de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo bajo las NIIF, según analizará a continuación:

(i) “*Reorganización y asignación de participación*”: En primer lugar, la defensa sostiene que en ella se describe “Reorganización” como la creación de una sociedad por acciones o una sociedad de responsabilidad limitada (NewCo) a la cual se le asignaría una participación en Grupo Patio de hasta un 3,87%, distribuido aproximadamente de la siguiente manera: (i) hasta un 2,77% a través de participaciones indirectas en Inversiones Santa Teresita SpA; y (ii) hasta un 1,11% indirectamente a través de una participación en Fondo de Inversión Privado 180 (FIP 180).

(ii) “*Capitalización de créditos*”: Luego, se acordó que cada Nueva Obligación sería capitalizada en la NewCo según su equivalencia en pesos chilenos a la fecha de la adquisición de la participación social, en consecuencia, el monto total de las Nuevas Obligaciones sería capitalizado por el Fondo en NewCo según la equivalencia de su monto en pesos a esa fecha.

(iii) “*Proporción de participación en Grupo Patio*”: conforme lo acordado, la defensa indicó que la participación indirecta en Grupo Patio atribuible a cada Nueva Obligación estaría determinada por la proporción que el monto de dicho crédito represente en la valorización de la participación en Grupo Patio, determinada conforme al Anexo A de cada Novación y Promesa.

(iv) “*La Condición de la Promesa*”: cada promesa de adquisición quedó sujeta exclusivamente a la condición suspensiva de que: (i) se constituyera NewCo; y (ii) se asignara a ella la “Participación en Grupo Patio” y la Nueva Obligación, definida como una participación indirecta igual o inferior a 3,87% (la “condición de la promesa”).

A continuación, la defensa indicó que la “Reestructuración” que se menciona en la Novación y Promesa, se refiere a la obligación establecida en la Sección 3.3 de los documentos denominados “*Acuerdo*”, suscritos a propósito de la inversión en cuotas serie A y B del Fondo. En aquella Sección 3.3, San Antonio en su calidad de propietaria de participaciones indirectas en Grupo Patio, se obligó a “...efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o



consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de Reestructuración..., declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa.”

Al respecto, la defensa señaló que es importante resaltar que el Oficio de Cargos confunde y hace extensiva la Condición de la Promesa a la obligación de mejor esfuerzo de San Antonio de llevar adelante la reestructuración, pactada en los Acuerdos. Al efecto, la obligación de mejor esfuerzo de San Antonio es una obligación pura y simple, válida por sí misma y exigible desde la firma de los Acuerdos, no estando sujeta a ningún tipo de condición.

(v) *“Hipótesis de no constitución de NewCo”*: finalmente, la defensa señaló que cada una de las Novaciones y Promesas contenía una estipulación que el Oficio de Cargos ha citado pero que curiosa e inexplicablemente ha pasado por alto en su análisis. Así señaló que la letra d) del número /Tres/ de la cláusula Quinta de cada Novación y Promesa, establece que, en caso de que no se constituyera la NewCo, *“...la adquisición de la participación social que es objeto de la presente promesa y la correspondiente capitalización de la Nueva Obligación, se llevará a efecto en la Sociedad [Inversiones Monterey Limitada] luego o conjuntamente con el aumento de capital en esta.”*

De ese modo, la defensa explicó que cada una de las Novaciones y Promesas establecía una nueva obligación para San Antonio, consistente en que de no constituirse NewCo, la Reorganización debería materializarse en su sociedad relacionada Inversiones Monterey Limitada, capitalizando en ésta las Nuevas Obligaciones, en los mismos términos que en NewCo.

42. Así, sostuvo que la conversión en Monterey podría haberse materializado con solo requerirlo su controlador, el Sr. Antonio Jalaff, hipótesis que el Oficio de Cargos omite.

43. Por último, en ningún momento dicha obligación de reestructuración fue desconocida o impugnada, si bien el Fondo no capitalizó sus acreencias en Monterey u otra sociedad relacionada a San Antonio, la reestructuración definida en los Acuerdos, sí fue llevada a cabo y el Fondo adquirió el derecho a recibir el flujo de lo que correspondía a Monterey de la venta de Grupo Patio, tal y como las Nuevas Obligaciones hubiesen sido capitalizadas, en virtud de una transacción que ocurrió luego de la obtención de una medida prejudicial precautoria a que se referirá más adelante.

“Tratamiento financiero efectuado por el fondo y sus fundamentos

(i) Análisis normativo-financiero: caracterización de los activos adquiridos por el Fondo”

44. Respecto del marco contractual, la defensa sostuvo que para efectos de determinar qué es lo que debía valorizarse debemos delimitar qué activo estaba adquiriendo el Fondo, lo que pasa por caracterizar legal y financieramente, el objeto de las Novaciones y Promesas, por una parte, y por otra, los Acuerdos.

45. Así, señaló que es claro que bajo la NIC 32, párrafo 11, los activos adquiridos por el Fondo son instrumentos financieros, los que son definidos como: *“Un instrumento financiero es cualquier contrato que dé lugar a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad”*. A su vez, la NIC 32 caracteriza los activos financieros; y entre ellos se encuentran aquellos que otorguen un derecho contractual a recibir flujos de efectivo futuros, así como cualquier otro activo financiero (derivado o no) que otorgue el derecho a recibir una cantidad fija de instrumentos de patrimonio de otra entidad.



46. Conforme tales definiciones, la defensa de la AGF sostuvo que los instrumentos adquiridos por el Fondo -Nuevas Obligaciones con promesa de conversión- poseen elementos identificables y susceptibles de ser considerados como deuda y como patrimonio, como señala en distintos párrafos el Oficio de Cargos.

47. En este punto, la defensa señaló que debe resolverse si bajo las NIIF un instrumento financiero de esas características debiera ser tratado como un instrumento único o como uno compuesto, decisión que no resulta evidente dado que no se encuentra tratada en las NIIF. Más bien, sostiene que existen preceptos en diferentes normas que permiten responder a situaciones de múltiples elementos.

48. En ese entendido, indicó que la presencia de múltiples componentes en los contratos que forman parte de los activos del Fondo, técnicamente, puede hacer referencia a la presencia de un instrumento compuesto como lo define la NIC 32, o bien, a la presencia de un derivado implícito de acuerdo con la definición de la NIIF 9.

49. Lo anterior, sostuvo que puede resolverse con el párrafo 18 de la NIC 32 que señala: “... será el fondo económico de un instrumento financiero, en vez de su forma legal, el que ha de guiar la clasificación del mismo en el estado de situación financiera de la entidad”. Así sostiene la defensa que la clasificación del instrumento y su evaluación se determinara por la esencia económica del instrumento y no por su formalismo legal.

50. Por ello, indicó que es trascendental para conceptualizar si el activo financiero corresponde a un instrumento de deuda, de patrimonio o a un híbrido, ya que su definición impactará en la forma de estimar su valor razonable.

51. La defensa señaló que es claro que los instrumentos financieros adquiridos por el fondo tenían un componente de deuda y uno de *equity*, y que lo más significativo es que esos componentes resultan mutuamente excluyentes desde el punto de vista de su valor. Con ello la defensa sostuvo que, al momento de su adquisición, su valor podía sujetarse a dos escenarios: (a) percibir un flujo de caja a partir del pago de las Nuevas Obligaciones (componente de deuda); o (ii) recibir una participación societaria en pago de dichas acreencias (*equity*).

52. Al efecto, indicó que difícilmente podría darse la percepción de dineros por ambos conceptos, ya que no estaba previsto de ese modo, es decir, el valorizador no enfrentaría escenarios previsibles naturales en que el valor del instrumento provenga de ambas fuentes, lo que incide en la metodología de valoración.

53. Sobre lo anterior, la defensa de la AGF señaló que es importante mencionar que esa cualidad de los instrumentos financieros que adquirió el Fondo, difiere de otros instrumentos financieros que tienen componentes de deuda y patrimonio, en los cuales la percepción de flujos provenientes de ambos componentes es estructuralmente factible, como por ejemplo cita el caso de un bono convertible. Por eso, no es lo que caracteriza a los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo que tenían como propósito su conversión en patrimonio de una sociedad y no su pago como deuda. Aquella peculiaridad de los instrumentos adquiridos por el Fondo como activos financieros híbridos fue determinante para su reconocimiento financiero inicial según verá.

(ii) “Análisis normativo-financiero: instrumento único medido a valor razonable”

54. La defensa señaló que de acuerdo con la NIC 32, ante la presencia de un instrumento compuesto se debe reconocer por separado el componente de deuda y el *equity* (pasivo del emisor y componente de instrumento de patrimonio), mediante una técnica de medición basada



en el valor razonable, donde en primer lugar se determina el valor razonable de todo el instrumento en su conjunto, luego el valor del componente de deuda y finalmente bajo un enfoque residual se asigna un valor al *equity*.

55. El párrafo 31 de la NIC 31 señala: *"La suma de los importes en libros asignados, en el momento del reconocimiento inicial, a los componentes de pasivo y de patrimonio, será siempre igual al valor razonable que se asignaría al instrumento en su conjunto. No podrán surgir pérdidas o ganancias derivadas del reconocimiento inicial por separado de los componentes del instrumento"*. Lo anterior, según la defensa, se traduce en la utilización del valor razonable como método de medición de los instrumentos financieros mantenidos por el Fondo.

56. Sin embargo, la NIFF 9 establece de manera específica que cuando el contrato compuesto o híbrido contiene un anfitrión de activo financiero, como es el caso de los instrumentos financieros adquiridos por el fondo, debe aplicarse lo siguiente: *"Si un contrato híbrido contiene un anfitrión que está dentro del alcance de esta Norma, una entidad aplicará los requerimientos de los párrafos 4.1.1 a 4.1.5 al contrato híbrido completo"* (NIIF 9 p.4.3.2)

57. La consecuencia de lo anterior es que el contrato, en su totalidad (contrato híbrido completo) debe tratarse como un "activo financiero" sujeto a las reglas de clasificación y medición indicadas en la NIIF 9 para activos financieros sin separar sus componentes. De acuerdo con ello, la clasificación y medición procederá como un único instrumento en su conjunto.

58. El párrafo 4.3.2 de la NIIF 9 indica *"Si se requiere por esta Norma que una entidad separe un derivado implícito de su contrato anfitrión, pero no pudiese medir ese derivado implícito de forma separada, ya sea en la fecha de adquisición o al final de un periodo contable posterior sobre el que se informa, designará la totalidad del contrato híbrido como a valor razonable con cambios en resultados."*

59. La defensa afirmó que la AGF como el valorizador C&A estimaron adecuado el enfoque de instrumento único medido a valor razonable, considerando que, cualitativa y cuantitativamente, los componentes de dichos activos no son fácilmente separables dado que no son transables en un mercado y cuentan con una misma contraparte, por lo que la generación del valor del activo es combinada.

(iii) "Análisis normativo-financiero: alternativas de clasificación y medición bajo la NIIF 9"

60. La defensa señaló que los párrafos 4.1.1 a 4.1.4 de la NIIF 9 establecen 3 posibles formas de clasificar y medir activos financieros, los siguientes: (i) medición al costo amortizado; (ii) medición a valor razonable con efecto en resultados integrales; y (iii) medición a valor razonable con efecto en resultados. Al respecto, las dos primeras opciones corresponden a activos cuyo objetivo sea: (i) mantener los instrumentos para percibir los flujos, exclusivamente, de principal e intereses que genera, sin estructuras que alteren la naturaleza genuina del concepto de capital e interés, para los instrumentos a costo amortizado; o (ii) mantener los instrumentos para percibir tales flujos y también venderlos, para los instrumentos a valor razonable con efecto en los resultados integrales.

61. De ese modo, la defensa indicó que la clasificación de *"Medición a valor razonable con efecto en resultados"* se reserva para instrumentos con componentes diferentes al cobro de flujos de capital e intereses, como aquellos relacionados con instrumentos híbridos o de patrimonio sin participación o influencia significativa, instrumentos derivados, así como otros instrumentos que no cumplan las condiciones establecidas en las dos primeras clasificaciones. En este caso, la NIIF 9 dispone que el instrumento debe clasificarse **a valor razonable por**



resultados como un **único instrumento**, debido a que en ningún caso, el instrumento pasará el test de que su cancelación sea solamente la percepción de flujos de capital e intereses.

62. De acuerdo con ello, la AGF clasificó los instrumentos financieros que adquirió por cuenta del Fondo a valor razonable con efecto en resultados sin separar los componentes que le entregaban valor. Consecuencia de lo anterior, fue que el valor razonable como instrumento único fue el utilizado, en la medición inicial como en las mediciones posteriores de los activos del Fondo, y cualquier cambio en los parámetros sería considerado en cada cierre contable, generando actualizaciones respectivas de valor cuyos efectos se irían registrando en los resultados del Fondo. Lo anterior ajustado a una estricta lectura e interpretación particularmente de la NIIF 9.

(iv) “Análisis normativo-financiero: valorización de instrumentos compuestos”

63. La defensa en este punto señaló que los párrafos 31 y 32 de la NIC 32 son claros en señalar la forma de abordar la valorización de instrumentos financieros compuestos, indicando que la medición debe distribuirse entre los componentes de deuda y de patrimonio. Así, primero se mide el valor razonable del instrumento en su conjunto, luego el componente de deuda y asignando la diferencia al componente *equity*.

64. En ese contexto, si los componentes de deuda y patrimonio son excluyentes en el instrumento híbrido, al valorar ambos, uno de ellos siempre tendrá valor cero, es decir, si se considera probable el escenario de conversión, el componente de flujos de caja proveniente del pago de la deuda será cero y la totalidad del valor provendrá del *equity*, en cambio si se considera probable la no conversión, el valor conjunto del activo emanará de los flujos de caja provenientes del pago del componente de deuda.

65. En el caso de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo, según la defensa, es claro que su componente de deuda estaba deteriorado antes de su adquisición ya que era conocida la situación financiera de las sociedades relacionadas al Sr. Antonio Jalaff. Siendo ello así ¿qué elementos determinaría el valor de dicho componente en el evento de que se estimara la conversión no probable?, como el principal activo de su propiedad para hacer frente a sus acreencias era la participación en Grupo Patio del Sr. Jalaff, a través de sus sociedades relacionadas, es claro que el valor de dichas obligaciones estaba correlacionado con el valor de Grupo Patio.

66. Dicho de otro modo, la defensa esgrimió que, en cualquier escenario, fuere considerada probable la conversión o no, el valor razonable del instrumento financiero adquirido por el Fondo estaba determinado por el valor justo de las acciones de Grupo Patio.

(v) “Análisis normativo-financiero: NIIF 13”

67. En este punto, la defensa señala pertinente preguntarse sobre si el valor nominal al que fueron reconocidas inicialmente las Nuevas Obligaciones difería de su valor razonable como sostiene el Oficio de Cargos.

68. Al respecto, la defensa indica que, el Oficio de Cargos sostiene que la valorización inicial de las Nuevas Obligaciones no considero el escenario de “no conversión”, lo que constituiría un “...error analítico relevante en la determinación del valor razonable de los instrumentos lo cual se traduce en que estos se encontraban sobrevalorados, llegando a igualar el valor nominal desde su reconocimiento inicial e ingreso al Fondo...”

69. Luego, se pregunta si ello es correcto, indicando al efecto que la NIIF 13 establece las directrices para la determinación y medición del valor razonable de los activos y pasivos de una



entidad, en particular define el valor razonable como “...el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición”. En ese sentido, sostiene que es importante subrayar que la “medición del valor razonable” es una valoración que el mercado le entrega a un activo/pasivo y no una valoración propia de una entidad, es decir, busca ser un criterio objetivo.

70. En ese contexto, el párrafo B2 de la NIIF 13 indica que, para efectuar dicha medición, la administración de la entidad debe considerar lo siguiente: (i) el activo o pasivo concreto que es objeto; (ii) en el caso de activos no financieros, la premisa de valoración que es adecuada para la medición; (iii) el mercado principal (o más ventajoso) para el activo o pasivo; y (iv) las técnicas de valoración adecuadas para la medición, considerando la disponibilidad de datos con los cuales desarrollar datos de entrada que representen los supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo y el nivel de la jerarquía de valor razonable en la que se clasifican los datos de entrada.

71. De acuerdo con ello, la defensa indicó que el valorizador determinó que la principal fuente de valor que el mercado asignaría a ese activo correspondería al componente de patrimonio, es decir, a la promesa de conversión. Aquella conclusión que formaba parte de su juicio profesional no solo se fundaba en las NIIF 9 y 13, sino que además en la racionalidad inherente al mercado.

72. Luego la defensa de la AGF preguntó si un agente de mercado tuviera que elegir criterios para determinar el valor razonable de los instrumentos adquiridos por el Fondo ¿cuál habría sido?: (i) ¿el de la valorización de los flujos de pago de los créditos cuyos deudores eran empresas reconocidamente en situación de estrés financiero?; (ii) ¿el valor de la participación que se asignaría en Grupo Patio?; o (iii) ¿una combinación de ambos determinada por la probabilidad de no conversión?

(vi) “Análisis normativo-financiero: ¿omisión de escenario de “no conversión”?”

73. La defensa citó el párrafo 331 del Oficio de Cargos indicando que aquel párrafo conlleva un error metodológico, y revela no comprensión de las fuentes de valor de los componentes que conforman el instrumento en que invirtió el Fondo y de cómo asignar valor a tales componentes bajo NIC 32. En tal sentido, indicó que una de las opciones para valorizar instrumentos financieros sería establecer escenarios y ponderarlos en términos de su probabilidad de ocurrencia, y presentar un deterioro en función del riesgo de crédito correspondiente, asignando una ponderación a cada uno de esos escenarios, como lo sugiere el Fiscal a partir del párrafo 326 del Oficio de Cargos. Lo anterior, es técnicamente recomendable respecto de modelos de valorización con múltiples variables combinadas en las que sus comportamientos no son excluyentes en términos de resultado, es decir en situaciones en que los resultados no son binarios.

74. La defensa indicó que ejemplos de uso de escenarios son valorizaciones en base de proyecciones de flujos descontados en las cuales, los resultados terminan siendo situaciones intermedias de comportamiento de cada variable. Sin embargo, según expuso, los caracteres del instrumento en que invirtió el Fondo hacen que el componente de deuda y el de *equity* fueran mutuamente excluyentes desde su valor. Pues indicó que en este tipo de instrumentos, los escenarios de generación de valor son alternativos: (i) o se percibe un flujo de caja por el pago de un crédito adquirido (Nueva Obligación); o (ii) se cancela la obligación por su canje por una participación societaria en pago de dicho crédito (participación en Grupo Patio), pero muy difícilmente ambas.



75. Lo anterior producto que los escenarios de cancelación son binarios y podría metodológicamente ser incluso cuestionable el empleo de ponderación de escenarios. Sin embargo, como se verá, la defensa sostuvo que BDO Consulting Limitada realizó su valoración ponderando los distintos escenarios llegando a una valorización similar a la efectuada por C&A.

76. Desde luego, la defensa señala que la metodología sugerida por el Fiscal es una opción factible pero su utilización depende del juicio profesional aplicado sobre las circunstancias que caracterizan al activo sujeto a valorización, sin embargo, en situaciones binarias, el juicio profesional debiera estar consciente de que la ponderación de escenarios podría inducir a errores relevantes.

77. La defensa indicó que es más significativo que no existe norma que obligue al valorizador a seguir esa opción, y si esa norma financiera existe, el Oficio de Cargos no la identificó.

78. Por el contrario, en su valorización inicial, el valorizador concluyó que el instrumento correspondía a uno de patrimonio cuya conversión correspondía a un escenario efectivo e inminente, por lo tanto, su ponderación equivalía al 100%, y considerando las razones técnicas señaladas por C&A su determinación resultó justificada.

(vii) “Análisis normativo-financiero: determinación de valor de Grupo Patio”

79. La defensa sostuvo que la AGF debía determinar el valor de mercado de Grupo Patio para valuar el componente de *equity* de los instrumentos, pero al no ser Grupo Patio una sociedad anónima abierta, no se encuentra disponible en todo momento. Al respecto, ¿qué dice la NIIF 13? el párrafo 61 de la NIIF establece que “...una entidad utilizara las técnicas de valoración que sean apropiadas a las circunstancias y sobre las cuales existan datos suficientes disponibles para medir el valor razonable, maximizando el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizando el uso de datos de entrada no observables”.

80. Conforme ello, la defensa indicó que es posible identificar tres enfoques de valoración aceptables para medir el valor razonable de un activo financiero, las que se basan en: (i) enfoque de mercado, basado en información de mercado sobre transacciones de activos/pasivos comparables o idénticos; (ii) enfoque del costo, o costo de reposición para sustituir un activo en la condición actual; y (iii) enfoque de ingreso, mediante uso de técnicas de valor presente se demuestra la expectativa que tiene el mercado sobre esos flujos futuros.

81. Al respecto, la defensa indicó que considerando lo anterior y el párrafo 38 letra c) de la NIIF 13 sobre valor razonable de instrumentos de patrimonio sin mercado observable, la consideración de una técnica basada en enfoque de mercado o enfoque de ingreso es aceptable bajo NIIF. Dado ello, el Fondo decidió valorizar sus instrumentos mediante enfoque de mercado, de acuerdo con el párrafo B 5 de la NIIF 13, lo que implicó que el Fondo utilizó como fuente de dato para valorar inicialmente las acciones de Grupo Patio una transacción de abril de 2022, ya que correspondía al ingreso del Grupo Mellafe Angelini a la propiedad al Grupo Patio, tercero independiente, no forzado y con capacidad de análisis.

82. En ese sentido, si bien la fecha de aquella transacción tenía una antigüedad entre 8 y 12 meses al momento del ingreso de los activos al Fondo, para los fines de valorización, no existían hechos relevantes que afectaran la posición económica, financiera y de mercado de Grupo Patio, por lo que seguía conservando plena validez conforme a la norma.

(viii) “Análisis normativo-financiero: síntesis”

83. Como corolario, la defensa señaló lo siguiente: (i) de acuerdo con NIIF los instrumentos en que invirtió el Fondo son *activos compuestos o híbridos* que, deben ser considerados como



instrumentos financieros únicos para su clasificación y medición; (ii) de acuerdo con NIIF 9 dichos instrumentos tienen condiciones para ser clasificados y medidos como activos a **valor razonable con cambios en resultados**; (iii) dado que en su momento inicial el componente de deuda obedece a un escenario no probable, es razonable y ajustado a NIFF asumir que la principal fuente de valor que asignaría el mercado sería el correspondiente al instrumento de patrimonio promesa de conversión; (iv) el nivel de riesgo de crédito del componente deuda y sus cambios no impactarían de manera relevante en la valorización a menos que se deteriorara el componente de *equity*; (v) conforme NIIF 13 la medición del valor razonable para transacciones sin un mercado activo, puede ser determinado en base a un enfoque de mercado o de ingreso considerando las características específicas de cada instrumento sujeto a valorización; (vi) el Fondo utilizó como fuente de datos para valorar las acciones del subyacente una transacción de abril de 2022; (vii) según NIIF la caracterización del tipo de instrumento y el encuadramiento de registro y medición se determina según las condiciones presentes al momento de adquirir los activos por parte del Fondo; (viii) los aportes y adquisiciones de los instrumentos fueron realizados a valor razonable, con una relación de cambio entre el subyacente y el valor nominal de 1:1, lo cual no es indicativo que no estuviera a *fair value*, sino que la coincidencia se debe a la relación de canje; y (ix) ninguna de las determinaciones de la AGF o valorizador conforme a lo anterior, es contraria a ninguna NIIF.

“Análisis específico de los reproches del Oficio de Cargos

(i) Aspectos generales”

84. Como señaló precedentemente, la principal objeción metodológica a la valorización de los activos del Fondo que plantea el Oficio de Cargos radica en que se asumió una probabilidad de conversión del 100%, lo que según aquel Oficio era improcedente ya que la conversión estaba sujeta a incertidumbre como señala en su párrafo 356 (entre otros), el que cita al efecto.

85. La defensa cuestiona ¿de dónde emanaba esa incertidumbre? Según el Oficio de Cargos de dos fuentes: (i) en primer lugar, del hecho que la reestructuración implicaba una condición suspensiva, cuya materialización no dependía exclusivamente de San Antonio, sino que de terceros que no tenían obligación al respecto, según el párrafo 323, y (ii) en segundo lugar, del hecho de que dicha incertidumbre -incumplimiento de condición suspensiva- no se veía mitigada por las Novaciones y Promesas o Acuerdos, ya que ninguna incluía garantías o gravámenes que “forzaran el cumplimiento de la condición”, no cláusulas penales que sancionaran su incumplimiento, según el párrafo 325.

86. Como lo expondrá, la defensa sostuvo que el Oficio de Cargos incurre en una serie de errores conceptuales y de interpretación legal que han influido en la imputación que carece de fundamentos desde una perspectiva jurídica y normativa financiera.

(ii) “Alcances de la Conversión: objeto de análisis”

87. La defensa señala que tanto el Oficio de Cargos como la AGF y el valorizador, concluyen que el eje de la valorización estaba en la conversión de una deuda a *equity*, cuyos términos estaban regulados en: (i) Novaciones y Promesas; y (ii) Acuerdos, los que establecieron un conjunto de derechos que el Fondo adquirió en forma subsecuente a su celebración (la “Conversión”).

88. Así, la materialización de la Conversión estaba sujeta a que se cumpliera la condición de la Promesa: (i) que se constituyera la NewCo; y (ii) que se asignara o transfiriera a NewCo la participación en Grupo Patio y la Nueva Obligación. A su vez, la asignación o transferencia de la



participación en Grupo Patio dependía de que San Antonio llevara a cabo un proceso de reorganización societaria regulada en la cláusula tercera y anexos de los Acuerdos, y que en ellos es denominado como la “Reestructuración”.

89. Al respecto, cita la sección 3.3. de los Acuerdos en que se establece que San Antonio, en su calidad de propietaria de una participación indirecta en Grupo Patio, se obligó a “...efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración... declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa.” Como expondrá la defensa, esta cláusula da pie para formular una serie de juicios equivocados en el Oficio de Cargos relativos a la incertidumbre que afectaba a la Conversión.

(iii) “Alcances de la Conversión: la tesis central”

90. La defensa indica que para comenzar es necesario tener presente el párrafo 524 del Oficio de Cargos que es el único que entrega una sustancia jurídica (equivocada) para justificar la tesis acerca de la incertidumbre de la Conversión. Aquel párrafo, sostiene la defensa que no presenta la argumentación de forma directa, sino que hace referencia a la sección 3.3. del Acuerdo y declaraciones de directores de la AGF que dan un supuesto sustento a su conclusión.

91. Así indica que el párrafo 524 del Oficio de Cargos comienza citando la sección 3.3. del Acuerdo destacando con negrita la expresión “*San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos...*”, luego respecto del siguiente párrafo cita extractos de varias declaraciones tomadas a directores de la AGF durante la investigación.

92. A continuación de todo lo anterior, en su último párrafo, el Oficio de Cargos concluye: “*En consideración que LVA AGF suscribió este “Acuerdo”, y que este estaba en conocimiento de todos los directores de la Administradora, no resulta atendible que, el cumplimiento del propósito del Fondo, solo dependa de la “voluntad” del Deudor, dejando de manifiesto que el Directorio no veló por los intereses del Fondo y de sus partícipes*”, de ello la defensa desprendió que el Oficio de Cargos entendió que el hecho de que San Antonio se hubiere obligado a “sus mejores esfuerzos” para alcanzar la reestructuración -y en último término la conversión- implicaba que se trataba de una obligación dejada “*exclusivamente a la voluntad de San Antonio*”; sin resguardos ni garantías que pudieran asegurar la conversión.

93. Peor aún, la defensa sostuvo que, el Oficio de Cargos parece comprender que esa obligación de dar curso a la reestructuración era una suerte de *condición potestativa*, según se desprende de la propia redacción del Oficio que sustancialmente coincide con la del artículo 1477 del Código Civil que regula aquella clase de condiciones y que cita al efecto. Incluso, señaló que el uso de la voz “solo” sugiere que para el Oficio esa estipulación correspondería a una condición suspensiva *meramente potestativa* dependiente de la sola voluntad del deudor, las que adolecen de nulidad absoluta (afirmación que sostuvo ha sido formulada en contradicción con el párrafo 323 que indica que la Conversión está sujeta a incertidumbre porque no depende “únicamente” de la voluntad del deudor)

94. Lo anterior, permitiría entender, según la defensa una serie de afirmaciones similares que son simples conjeturas o afirmaciones sin sustento, así citó textualmente los párrafos 332, 364 y 416, e indica que toda la argumentación planteada por el Oficio de Cargos en aquellos puntos es inaceptable ya que es completamente falso que la AGF, sus directores y sus trabajadores, hayan dejado entregado el cumplimiento del propósito del Fondo a la sola voluntad de San Antonio.



95. En tal sentido, la defensa indicó que el Fiscal debe entender que la cláusula 3.3. del Acuerdo no regula una condición, sino que una obligación pura y simple por la cual San Antonio debía emplear sus mejores esfuerzos para que se produjera la reestructuración en los términos pactados, y que, esa obligación se hizo exigible tan pronto se celebró el contrato y desde aquel momento, frente a su incumplimiento por parte de San Antonio, la Administradora contaba con los derechos para compelerlo a cumplir o dejar sin efecto el contrato, todo con la correspondiente indemnización de perjuicios.

(iv) “Alcances de la Conversión: mejores esfuerzos”

96. En primer lugar, la defensa estimó que cuando la sección 3.3. del Acuerdo establece que “San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos...” para llevar adelante las gestiones corporativas que permitan la Conversión, está estableciendo una obligación civil pura y simple, plenamente válida y ejecutable. De acuerdo con ello, desde el momento en que San Antonio suscribió cada uno de los Acuerdos, legalmente asumió, entre otras, la obligación de desplegar sus mejores esfuerzos para que se adoptaran oportunamente todos los pases legales idóneos para cumplir con la reestructuración.

97. Por lo tanto, indicó la defensa que cualquier acción u omisión que no fuera “su mejor esfuerzo” podría haber implicado un incumplimiento contractual de San Antonio que habría habilitado a la AGF para compeler su cumplimiento o dejar sin efecto el contrato con la correspondiente indemnización de perjuicios, y todo ello con la fuerza de una ley según el artículo 1545 del Código Civil.

98. En segundo lugar, la defensa señaló que, debido al sesgo denunciado, el Oficio de Cargos omite cualquier análisis jurídico sobre el alcance de la obligación asumida por San Antonio en la sección 3.3. del Acuerdo. Al respecto, señaló que es simplemente insólito el hecho de que si el Oficio de Cargos hubiera destinado un tiempo a indagar acerca del exacto sentido de lo que es una obligación de “*mejores esfuerzos*” habría concluido que la interpretación del alcance era exactamente la inversa de la que, en realidad, convinieron las partes.

99. Al haber incurrido en tal omisión, la defensa sostuvo que el Oficio de Cargos infringió el principio de objetividad, lo que no tiene ninguna justificación. Así indicó que la doctrina y jurisprudencia reconocen hace años la existencia de obligaciones de medios y de resultados, por lo que la obligación de “*mejores esfuerzos*” que asumió San Antonio es una obligación de medios.

100. Así, la defensa indicó que la autoridad de Peñailillo recuerda que no todas las obligaciones de medios son iguales, unas pueden ser más o menos estrictas, explicando que muchas veces “...en las (obligaciones) de medio se puede observar una variedad que oscila entre algunas de cierta indulgencia para el comportamiento del deudor hasta otras de máxima severidad, que mueven a la duda si no se tratará de obligaciones de resultado”. En ese sentido, la defensa sostuvo que contrariamente a la visión sesgada que incorrectamente tiene el Oficio de Cargos, la obligación asumida por San Antonio en la Sección 3.3. de los Acuerdos, era de aquellas de “**máxima severidad**” siguiendo la terminología del autor.

101. En el punto anterior, la defensa recordó al Fiscal que las obligaciones de “*mejores esfuerzos*” están dotadas de un rico contenido jurídico proveniente en su origen de las denominadas *duty of best endeavours* o *duty of best efforts* del derecho anglosajón, y que, en nuestro derecho se ha dicho que su inclusión permite al acreedor exigir una **diligencia calificada** al deudor superior a aquella propia del hombre medio o que comúnmente sería considerada razonable.



102. En ese sentido citó doctrina nacional que ha indicado “...el contenido de la obligación de mejores esfuerzos es distinto del comportamiento impuesto por el modelo de persona razonable utilizado para evaluar la diligencia... aunque el comportamiento del deudor al oponerse a las exigencias del acreedor era razonable, aquel se encontraba de todos modos obligado a ejecutar la conducta demandada.”, la consecuencia de aquello es que, la obligación así expresada le exigía desplegar todas las actividades necesarias para materializar un determinado resultado, la reestructuración, y no como habría sido en cualquier otra obligación civil, las gestiones propias de un hombre ordinario.

103. De ahí que la defensa indicó que la obligación asumida por San Antonio no dejaba el cumplimiento de la reestructuración a la “voluntad y buena fe” de San Antonio como, sin ningún fundamento ni argumentación, afirma el Oficio de Cargo en el párrafo 416. Por el contrario, lo obligaba en el nivel más intenso y estricto al que contractualmente puede vincularse un sujeto de derecho.

104. Así, la defensa apuntó a que como San Antonio se obligó a sus mejores esfuerzos, resulta evidente: (i) que el cumplimiento de esa obligación no dependía solo de su voluntad y buena fe como erradamente sostiene el Oficio, sino que; (ii) San Antonio no podía excusarse en haber empleado una diligencia ordinaria propia de un hombre medio dado que le aplicaba un estándar mucho más exigente. De ese modo, los efectos de esta obligación demuestran que el propósito del Fondo no quedó abandonado al mero arbitrio del deudor ya que las gestiones relativas a la reestructuración fueron oportunamente cumplidas.

(v) “Efecto práctico de la “obligación de mejor esfuerzo””

105. El alcance de la obligación asumida, antes señalada, según la defensa no solo es correcta, sino que además está demostrado por su aplicación práctica. Pues, frente a la discrepancia respecto al porcentaje de participación indirecta en Grupo Patio que le correspondería al Fondo, la AGF interpuso en contra de San Antonio una medida prejudicial precautoria de retención del dinero y/o documentos con los que se pagara el precio de venta de la participación indirecta de Grupo Patio, la que fue acogida en todas sus partes por la justicia ordinaria.

106. Aquel pleno acogimiento da cuenta de que: (i) el Fondo contaba con derechos para resguardar su interés contractual, en aquella oportunidad se anunciaron acciones de cumplimiento forzado, indemnización de perjuicios y eventualmente nulidad; (ii) la pretensión del Fondo gozaba de verosimilitud, porque existían, y se acompañaron, comprobantes que constituían a lo menos presunción grave del derecho que se reclamaba; y (iii) la satisfacción del interés contractual (propósito del Fondo) no recaía exclusivamente en la voluntad de San Antonio o su buena fe.

(vi) “Análisis de la Conversión: errores conceptuales”

107. La defensa señala que el Oficio de Cargos también intenta sostener la imputación de incertidumbre discurriendo algunos pasajes acerca de la naturaleza de las condiciones suspensivas, nuevamente en forma errada. A esos efectos cita la parte final del párrafo 322 y el 323. De ello, la defensa desprende dos ideas estrechamente vinculadas: (i) que la valorización (supuestamente) no podía considerar el escenario de Conversión como 100% probable, ya que ella dependía de una condición suspensiva; y (ii) que esa condición suspensiva consiste en un hecho futuro e incierto que “no dependía únicamente de la voluntad del deudor”.

108. Como ya expuso, la defensa indicó que las razones por las que puede o no considerarse probable el escenario de Conversión depende de las NIIF, y el Oficio de Cargos no ha citado ninguna regla NIIF que indique que el valor de un activo financiero compuesto o híbrido no



pueda valorizarse según su componente patrimonial o *equity*, por el hecho de que los flujos de ese activo estén sujetos a una condición suspensiva. Sin embargo, la defensa sostuvo que, si hacía abstracción de lo anterior y revisaba la tesis del Oficio de Cargos del párrafo 323, encuentran elementos que hacen insostenible sus juicios.

109. Así, la defensa indicó que el Oficio establece que el “escenario de conversión” no podía ser al 100% probable dada la incertidumbre derivada de que su cumplimiento dependía de un hecho futuro e incierto “...*que no dependía únicamente de la voluntad del deudor (San Antonio)*”. Dado ello, a contrario sensu, entienden que si esa condición **hubiera dependido únicamente de la voluntad del deudor (San Antonio)** entonces hubiera existido un 100% de certeza acerca de su acaecimiento y podría haberse asumido la Conversión como un hecho para efectos de la valorización.

110. Al respecto, la tesis del Oficio adolece de un error jurídico de la mayor magnitud, una condición suspensiva que depende de la sola voluntad del que se obliga es nula de nulidad absoluta. Lo anterior implica que, la única manera de que la obligación no estuviera sujeta a incertidumbre era que se hubiera pactado bajo una causal de nulidad absoluta, lo cual sostiene la defensa que es incorrecto y no puede pretenderse de esa manera. En tal sentido, las obligaciones pactadas en las Novaciones y Promesas, y en los Acuerdos corresponden a obligaciones civiles, plenamente válidas y ejecutables.

(vii) “Alcances de la Conversión: ausencia de cauciones y gravámenes.”

111. El otro elemento que el Oficio menciona recurrentemente como fuente de la incertidumbre de la Conversión se relaciona con la ausencia de garantías o gravámenes que “forzaran el cumplimiento de la condición”, o de cláusulas penales que sancionaran su incumplimiento. Al respecto, citó el párrafo 325 del Oficio. Aquel reproche, sostuvo la defensa, resulta cuestionable desde varias perspectivas:

112. Primero, la defensa indicó que, reprochar lo convenido porque el contrato no contemplaba cauciones o gravámenes “forzando el cumplimiento de la caución” o bien, cláusulas penales “sancionado su incumplimiento” es simplemente errónea. Ello dado a que las cauciones y gravámenes buscan asegurar el cumplimiento de una obligación, no forzar que una condición se cumpla, y las cláusulas penales son una evaluación anticipada de perjuicios para el caso de incumplimiento de una obligación, no de una condición.

113. Segundo, la defensa sostuvo que, el argumento del Oficio de Cargos es falaz por falacia de irrelevancia por lo que no debe ser considerado. El problema que tiene el Oficio es que la Conversión podía no cumplirse, pero no alcanza a identificar el análisis que ello requeriría y que pasa por: (i) examinar los factores que podrían incentivar su cumplimiento; y (ii) aquellos intereses o factores que podrían operar en sentido contrario. Es decir, el análisis de una serie de factores relevantes para la Conversión: el incentivo económico del deudor para hacer la reestructuración, su participación preeminente en las sociedades relevantes, los vínculos con los socios que debían concurrir a aprobar los actos corporativos relevantes, los medios disponibles para mitigar posibles terceros interesados en impedirla, entre otros. Y por otro lado, qué intereses o circunstancias podrían provocar su no cumplimiento, pero ese análisis no lo efectúa, en cambio sí lo efectuó y explicó el valorizador para justificar su juicio de que la Conversión era significativamente probable.

114. Frente a esa conclusión fundada, la defensa indicó que, el Oficio de Cargos pretende que ese juicio de probabilidad no tiene sustento porque no se consideró que no había garantías, gravámenes o cláusulas penales para cubrir el riesgo de crédito en caso de que la Conversión no



se cumpliera. Y este argumento es significativo solo en apariencia (*non sequitur*) ya que de la no existencia de garantías (gravámenes o cláusulas penales), no se sigue que sea probable que se incumpla la obligación, ni de su presencia, que se cumpla.

115. Tercero, haciendo abstracción de lo anterior, la defensa sostuvo que el Oficio de Cargos sostiene que el valorizador incurrió en un error metodológico cuando, para efectos de determinar el valor razonable de los activos adquiridos por el Fondo, consideró que el escenario 100% probable era la Conversión. Ese error metodológico no existe, por el contrario, la valorización efectuada por C&A encuentra respaldo suficiente en las NIIF tal y como se ha explicado previamente en los descargos.

116. La defensa reiteró que el Oficio de Cargos no ha invocado ninguna NIIF, ni otra norma que lleve a concluir que es posible imputar un incumplimiento al efecto. Si el Fiscal determina que esta parte está en un error debe citar las NIIF respectivas y explicar cómo el no haber considerado la existencia de cauciones, gravámenes y cláusulas penales, lo justifica.

117. Cuarto, la defensa indicó que la esencia del reproche del Oficio pareciera ser que lo razonable en un caso de estructuración de Fondo, como el de marras, hubiera sido que el valorizador tomara en cuenta la inexistencia de mayores seguridades o desincentivos que mitigaran el riesgo de crédito que surgiría para el caso de que la inversión del Fondo deviniera en deuda, exclusivamente.

118. Lo anterior, según la defensa, es ignorar la realidad del negocio del Fondo, pues como ha expuesto, y consta en múltiples antecedentes, toda la estructuración del Fondo tenía por propósito superar la situación de falta de liquidez de las sociedades relacionadas al Sr. Jalaff, generando una estructura centrada en un acceso al activo significativo, disminuyendo al máximo posible el riesgo de crédito.

119. Desde luego, la defensa señaló que el riesgo de crédito no desaparece del todo, pero por la estructura de incentivos y la situación corporativa objetivamente existente, su ocurrencia eventual se mitiga a niveles muy bajos, y tan efectiva fue, que la reestructuración se cumplió. Así, indicó que es habitual en estructuraciones bajo esas condiciones y objetivos que no se consideren cauciones, porque no están disponibles y las eventuales sanciones contractuales que se puedan pactar pueden no ser realistas, ignorar lo anterior es un voluntarismo sesgado.

120. Quinto, adicionalmente es importante aclarar que la tesis del Oficio de Cargos que, sugiere que debieron considerarse restricciones para enajenar activos subyacentes habría garantizado de mejor manera su propósito, es errada. En efecto, la defensa argumentó que, las restricciones voluntarias de enajenar activos no producen más efecto que el nacimiento de una mera obligación de no hacer por parte del dueño, sin invalidar ni impedir de cualquier otra forma la enajenación de los activos “gravados”, mucho menos da lugar a la restitución de estos en casos de ya haber sido enajenados.

121. Al respecto, la defensa sostiene que, la doctrina es unánime en señalar que la infracción de un pacto de no enajenar simplemente se resuelve en la obligación de indemnizar perjuicios conforme al artículo 1555 del Código Civil porque no podrá el deudor deshacer lo hecho.

122. Luego, la defensa sostuvo que atendido que, el incumplimiento de una obligación de *mejores esfuerzos* también da lugar a la acción de indemnización de perjuicios, resulta evidente que era irrelevante incluir este tipo de restricciones porque de todos modos no se habría impedido la enajenación de la participación indirecta en Grupo Patio y la consecuencia habría sido la misma que con la obligación que se incluyó. Indicó que se trata de un argumento aparente que justifica una tesis, pero en realidad no lo es. Es más, sostuvo la defensa que, si se hubiera



incluido este tipo de pactos en vez de la obligación de mejores esfuerzos, LVA como acreedor habría perdido la acción de cumplimiento forzado, pues ante la enajenación solo habría procedido la acción de indemnizar perjuicios.

(viii) “Alcances de la Conversión: el compromiso de terceros.”

123. Por último, la defensa indicó que el Oficio de Cargos cuestiona el juicio del valorizador por haber considerado como 100% probable la Conversión, debido a que ésta estaba sujeta a una serie de gestiones corporativas que dependían del consentimiento de terceros que no eran parte de los Acuerdos y cuya anuencia no constaba. Al efecto, citó el párrafo 399 y 340 del Oficio de Cargos. De ello, expuso que una vez más se exhibe el sesgo injustificable que debe ser reconsiderado en base al siguiente análisis:

124. Primero. La defensa sostuvo que la declaración de San Antonio de contar con el consentimiento anticipado de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas en la reestructuración no era necesaria desde un punto de vista contractual, debido a que había asumido la obligación de mejores esfuerzos de dar curso a la reestructuración. Así la declaración de contar con ese consentimiento refuerza su responsabilidad contractual ya que de no cumplirse podría dar responsabilidades legales más gravosas para San Antonio. Al respecto, indicó que es relevante los antecedentes de hecho considerados en términos de quienes eran los accionistas/socios de las sociedades involucradas, de hecho, la familia Jalaff eran accionistas mayoritarios de las sociedades intermedias manteniendo un porcentaje de participación superior al 60%.

125. Sobre lo anterior, la defensa sostiene que el Oficio de Cargos en sus párrafos 352 y siguientes, desestima la opinión experta del valorizador que consideró ese factor como elemento relevante a efectos de realizar su valorización. Asimismo, indicó que en el párrafo 356, vuelve a confundir la condición suspensiva de la promesa con la obligación de San Antonio de llevar adelante la reestructuración convenida en los Acuerdos, la que no estaba sujeta a condición alguna.

126. Segundo. La defensa agregó que el Oficio de Cargos reprochó que no había certeza documental de que “...*todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas estarían de acuerdo según lo pactado...*”, de modo tal que cuando no existía “*absoluta certeza que la referida promesa se cumpliría según los acuerdos en tiempo y forma*”. Nuevamente, reiteró que el evidente y reiterado sesgo en que incurren los Cargos lleva a sostener que el criterio sostenido por el valorizador debía estar sujeto a “*absoluta certeza*” de que la obligación de reestructuración se cumpliría ¿qué NIIF o norma de la CFM establece una regla de esa naturaleza? Respondió, esa norma no existe.

127. La defensa indicó que tampoco las autorizaciones/consentimientos necesarios para la aprobación de la reestructuración estaban sujetas a que “*todos los accionistas/socios*” estuvieran de acuerdo con ello, ciertamente, San Antonio así lo declaró en los Acuerdos, lo que no justifica que el Oficio de Cargos lo fije como un requisito que debió considerar el valorizador cuando no era requisito corporativo ni financiero.

128. Tercero. La defensa afirmó nuevamente que el Oficio de Cargos en forma falaz pretende sostener que la metodología de valorización estaba errada porque el valorizador no verificó presupuestos que lo llevaron a concluir que la Conversión era un escenario probable, es decir que, se pretende que la conclusión del valorizador no tenía sustento porque no se ocupó de verificar si existía un compromiso efectivo de los accionistas/socios cuyo consentimiento se requería para aprobar la reestructuración. Lo anterior, indicó nuevamente que es falaz porque



ni la normativa, los contratos, las prácticas de industria exigen que el valorizador deba verificar los antecedentes o que su opinión este fundada en auditorías efectuadas por terceros.

129. Por ello, repitió que reprochar la valorización por ese supuesto incumplimiento es incorrecto e improcedente, ya que se reprocha el incumplimiento de una norma que no existe.

(ix) “Alcances de la Conversión: síntesis”

130. Como corolario de lo antes señalado, la defensa indicó: (i) la Conversión es el factor principal de la valorización que definió el valorizador y AGF para fijar el valor de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo; (ii) la Conversión estaba sujeta a que: a) se constituyera la NewCo; y b) se asignara o transfiriera a NewCo el interés relevante de San Antonio en Grupo Patio y la Nueva Obligación; (iii) San Antonio se obligó a llevar adelante la reestructuración de acuerdo a la cláusula tercera de los acuerdos, dicha obligación es pura y simple, sin estar sujeta a condición, por lo tanto exigible desde la suscripción de los Acuerdos; (iv) la premisa fundamental del Oficio de Cargos es errada ya que es falso que las Novaciones y Promesas y los Acuerdos hayan entregado el cumplimiento del Fondo a la sola voluntad de San Antonio; (v) la obligación de la reestructuración fue una obligación civil pura y simple, plenamente ejecutable y exigible; (vi) el cumplimiento de la reestructuración es falso, ya que el estándar que las partes pactaron es más exigente que el propio de una obligación ordinaria; (vii) la exigencia de garantías, cauciones y cláusulas penales para concluir que eran elementos imprescindibles para concluir que la Conversión era 100% probable, para efectos de la valoración de los activos adquiridos por el fondo, es una exigencia arbitraria que no tiene respaldo en normas financieras o legales vigentes, por lo que no pasa de ser una conjetura sesgada el Oficio.

a. “Consideraciones adicionales tomadas en cuenta por los valorizadores”

131. A lo anteriormente expuesto, la defensa agregó que la evaluación de probabilidad en una tasación es un elemento de juicio profesional que se toma sobre la base de la experiencia y las características específicas del caso, con el contexto vigente al momento de realizar la valorización y no otro como pretende el Oficio de Cargos, incorporando un sesgo retrospectivo, pretendiendo que el tasador intuyera situaciones negativas posteriores.

132. Así, sostuvo que la CMF podrá tener su preferencia sobre la manera de asignar probabilidad y evaluar los elementos relevantes para una tasación, pero no tiene competencia para descalificar un trabajo profesional e independiente sobre el proceso de valorización que no está afectado por conflicto y que es apegado a las NIIF. Tampoco es razonable que el Fiscal pretenda aplicar sanciones por preferencias de la CMF que no se manifiestan en normas imperativas o prohibiciones.

133. Al respecto, además de los preceptos técnicos de las tasaciones, las valorizaciones bajo las cuales se fijó el valor de los activos del fondo tomaron como base: (i) el principio de buena fe en la ejecución de los contratos, las valorizaciones no se hacen incluyendo premisas de incumplimiento doloso o deliberado de promesas contractuales, ello no se prevé en ni alguna NIIF; (ii) tomando en cuenta las circunstancias vigentes en las valorizaciones iniciales, se consideró que el involucramiento directo del controlador de San Antonio y personas vinculadas a él por relaciones de familiares y de negocios eran un indicio relevante y suficiente para evaluar positivamente la probabilidad de Conversión; (iii) tomaron en cuenta el vínculo entre el componente de deuda (deteriorado como flujo independiente de pago, pero cuyo flujo de recupero devendría del *equity* subyacente aun sin conversión) y el componente de *equity* bajo conversión. En función de ese vínculo, se concluyó que el valor sería siempre entregado por el *equity*, lo que fue justificado y respaldado normativamente.



134. La defensa agregó que si a lo anterior se agregaba el hecho que se podía materializar la Conversión de manera alternativa a través de Monterey, ello entregaba elementos más que suficientes a la fecha de las valorizaciones para concluir que la Conversión era un escenario altamente probable, si no el único plausible con los elementos disponibles a la fecha de la valorización.

135. Por último, hizo presente que le llama la atención que el Oficio Reservado N°124.988, de la CMF, que formula observaciones al informe técnico elaborado por BDO y a la respuesta enviada por la AGF, haya sido enviada con fecha 21 de octubre de 2024, 5 meses después del envío de los antecedentes referidos y el mismo día del Oficio de Cargos.

b. “El Informe Técnico de BDO”

136. Primero, precisó que el informe de valorización requerido por la CMF en Oficio N°40.441, de marzo de 2024, fue efectuado por la empresa BDO Consulting Limitada, “BDO”, y no por BDO Auditores & Consultores Limitada como erróneamente señala el Oficio de Cargos. Como lo señala el referido Oficio, BDO para la determinación del valor razonable consideró la naturaleza del instrumento “...como crédito, teniendo en cuenta el valor del dinero en el tiempo y el riesgo de crédito del deudor, y, por otro lado, como instrumento convertible en acciones”. Utilizando esa metodología, BDO llegó a la conclusión de que los valores razonables obtenidos a marzo de 2023 no presentaban diferencias materiales respecto a los considerados en los estados financieros del Fondo a esa fecha. Sin embargo, el Oficio de Cargos cuestionó la valorización efectuada por BDO con un sesgo de confirmación, implicando que nuevamente un informe emitido por un experto independiente, sin conflictos, sobrevalora el valor razonable de los activos del Fondo a juicio del Fiscal. Los argumentos serán señalados a continuación:

137. Primero: la defensa indicó que el Fiscal considerando la estructura contractual, la aplicación de 95% de probabilidad de ocurrencia de la conversión no sería un “*rango conservador*”, para ello recurrió a un ejemplo citando la página 407 del Oficio de Cargos. Al respecto, la defensa hizo extensivo los argumentos esgrimidos en relación con la probabilidad de la Conversión basado en los documentos suscritos por el Fondo y las obligaciones asumidas por San Antonio en los Acuerdos.

138. A lo anterior agregó que, le llama la atención que, el ejemplo citado insinúe que el uso de un rango más “conservador” sería, de alguna manera preferible para estimar la probabilidad de ocurrencia, ¿Por qué? Porque las NIIF en ningún caso admiten como válido el uso de criterios “conservadores”, por el contrario, promueven la prudente aplicación de metodologías apropiadas de estimación de valor y juicio, de manera que se obtenga el valor que corresponda y no uno “más conservador”.

139. En tal sentido, la defensa señaló que el Marco Conceptual para la Información Financiera de las NIIF, indica expresamente al referirse al “*Principio de Representación Fiel y Neutralidad*” como característica fundamental de la información financiera que “*Prudencia es el ejercicio de la cautela al hacer juicios bajo condiciones de incertidumbre... el ejercicio de la prudencia no permite la subestimación de activos o ingresos, ni la sobreestimación de pasivos o gastos...*” (MC 2.16)

140. Reiteró que el Oficio de cargos demuestra un sesgo en sus evaluaciones pretendiendo invalidar el apropiado y prudente ejercicio del juicio profesional de BDO al amparo de principios establecidos en normas financieras vigentes, sobre la base de un criterio conservador que **no resulta relevante**. Lo anterior desnudaría el sesgo confirmatorio a cualquier costo que adolece toda la acusación contra la AGF.



141. BDO es un experto en valorizaciones con un prestigio y practica en la materia, por lo que se puede entender que en base a la experiencia de la CMF tenga una opinión distinta respecto del uso del escenario más adecuado para una situación, pero sin una norma que obligue al valorizador a conducir en un determinado sentido, es impropio que la CMF pretenda hacerlo menos en un escenario sancionatorio. De hecho, la defensa sostuvo que, si el análisis de BDO hubiera estado dominado por un sesgo retrospectivo, el escenario conservador habría sido 100% sin otros escenarios, porque al emitir su informe, la reestructuración ya estaba cumplida, sin embargo, BDO estimó a la fecha del inicio del Fondo, la probabilidad que ha señalado, lo que era parte de su juicio profesional.

142. Segundo: la defensa indicó que el Fiscal sostuvo que, al aplicar la LGD, BDO habría utilizado valores que “...representan parámetros de pérdidas muy bajos, considerando que las deudas ya habían presentado problemas de default, y por lo tanto era altamente riesgosas”, lo que indicó que es un error conceptual pues relaciona el historial de default e incumplimiento directamente con la LGD, es decir, el elemento que considera el riesgo de default o riesgo de crédito es la probabilidad de incumplimiento (PI) no la LGD, la que se encarga de medir el porcentaje de no recuperación de deuda. La LGD considera el recuperado dado un incumplimiento, en base a garantías, activos y acciones de cobranza disponibles para el tenedor del instrumento financiero. Por ello la LGD se determina metodológicamente como 1 menos la tasa de recuperado asociada a las garantías o acciones de cumplimiento que el acreedor puede ejecutar y los activos que disponga el deudor para hacer frente a sus pasivos.

143. En relación con la LGD, el Oficio de Cargos señala que BDO habría cometido un error en la determinación del valor de la cartera del Fondo en un escenario de no conversión porque consideró una garantía implícita en los instrumentos de deuda consistentes en el valor de las acciones de Santa Teresita y de FIP 180 de propiedad directa e indirecta de Monterey. En ese sentido, citó el párrafo 404, concluyendo que, este error metodológico habría influido en el análisis de sensibilidad efectuado por BDO, citando el párrafo 407 del Oficio de Cargos.

144. En relación con lo expuesto, hizo presente que, al evaluar la potencial subvaloración de la LGD, el Oficio ignora que los activos subyacentes de Monterey le permitían hacer frente a su obligación con el Fondo. Por el contrario, indicó que asumió, según el párrafo 403, que el escenario de no conversión del instrumento seguía siendo un instrumento de deuda estándar, sugiriendo ignorar los flujos de caja que provendrían de la ejecución de acciones por parte del Fondo contra los activos subyacentes. En otras palabras, sostuvo que multiplicó arbitrariamente por cero los flujos de recuperado contraviniendo todos los principios técnicos y metodológicos para la valorización de los instrumentos financieros.

145. Al contrario, la defensa sostuvo que, para determinar el monto recuperable, BSO consideró el valor de la participación que poseían tanto Santa Teresita como el FIP 180 sobre el Grupo Patio según estimaciones de valor justo a cada fecha del análisis, restando el monto de las deudas informadas, resultando en un valor justo de activos netos de pasivos. Dicho valor fue ajustado en el orden del 5% para determinar el monto recuperable neto de gastos de venta u otras comisiones que serían necesarias, por lo tanto, la LGD se determinó como 1 – valor justo de los activos netos de deuda sobre el monto total adeudado del Fondo.

146. Para efectos de la determinación del valor justo de los activos netos de pasivos, los activos considerados son los que se asignarían a la NewCo, los que incluían la participación indirecta en Grupo Patio y deudas informadas por la AGF, en ese sentido, se utilizó el valor justo de la participación en el Grupo Patio obtenido de la última evidencia de aumento de capital disponible a cada fecha de análisis.



147. Respecto a la deuda, reiteró que se consideran los valores informados por la AGF, sin embargo, en caso de existir más deuda, el porcentaje indirecto del Grupo Patio asignado en la Conversión debía aumentar de acuerdo con la fórmula contenida en la Novación y Promesa, con la finalidad de compensar el valor de activos netos a traspasar. En otras palabras, el monto de las deudas no afectaría el monto del posible recuperado.

148. En suma, el informe técnico de BDO dio una opinión independiente, técnicamente sustentada sobre la base del ejercicio prudente de su juicio experto profesional, estableciendo escenarios de conversión y no conversión y meritándolos en base a metodologías ampliamente aceptadas sin que exista norma que pueda considerarse infringida.

“Referencia Especial a la imputación relativa al aporte de junio de 2023

(i) Reproche del Oficio de Cargos”

149. La defensa indicó que del aporte para la adquisición de cuotas de la serie A efectuado por Factop con fecha 5 de junio de 2023, en base a la observación planteada por la CMF mediante el Oficio N°40.441, el Oficio de Cargos cuestiona que dicho aporte fue valorizado considerando como referencia del valor del Grupo Patio conforme al aumento de capital de abril de 2022. Lo que significaba una contradicción con la metodología definida por la AGF ya que el valor de Grupo Patio tenía una antigüedad mayor a 12 meses e ignoró otros elementos que sugerían que su valor se había deteriorado.

150. Lo anterior, habría implicado que el aporte de Factop de esa fecha se habría sobrevalorado en perjuicio del Fondo y en incumplimiento a la metodología de la AGF sin considerar los argumentos que expresó C&A. Como corolario de lo anterior la defensa citó el párrafo 413 del Oficio de Cargos.

(ii) “Omisión del Oficio de Cargos”

151. La defensa indicó que la AGF dio cuenta de las razones por las que la valorización de ese aporte se efectuó de esa manera, sin embargo, el Oficio de Cargos omitió que, conforme instruyó el Oficio N°40.441 se encargó la confección del informe técnico de BDO y sobre la base de sus conclusiones la AGF dio cumplimiento al referido Oficio: (i) reenviando los estados financieros del Fondo para los periodos finalizados el 30 de junio y 30 de septiembre de 2023; (ii) reprocesando los valores cuotas desde el mes de mayo de 2023; y (iii) compensando al Fondo por el aporte de 5 de junio objeto de discusión. Más aún, agregó que, esa información fue comunicada a los aportantes del Fondo el 22 de mayo de 2024 y publicada en el sitio web de la AGF, aclarando que el reproceso afectó el único aporte efectuado en el periodo realizado el 5 de junio de 2023.

(iii) “El párrafo 421 del Oficio de Cargos”

152. En relación con los hechos anteriores, la defensa citó el párrafo 421 del Oficio de Cargos, indicando que el Fiscal debe entender que la evidente tergiversación de dicha conclusión no puede ser pasada por alto.

153. Primero. El párrafo 421 da a entender que la AGF decidió ignorar antecedentes que demostraban un menor valor de la compañía de Grupo Patio, cuando en realidad el valorizador ponderó dichos antecedentes y sobre la base de razones metodológicas determinó que no tenían suficiente pertinencia como para desconocer la referencia de valor objetiva e independiente que se encontraba disponible. La presentación del reproche da a entender una carencia de fundamentos técnicos que no existe.



154. Segundo. Indicó que es inexplicable que el Oficio de Cargos concluya que al no haberse actualizado la valorización se hayan mostrado montos mayores de los valores cuota hasta que la CMF instruyó dicha revalorización para concluir con la acusación de que esos hechos dan cuenta que la AGF deliberadamente no proporcionó información veraz al mercado. La temeridad de aquella frase es incalificable según la defensa.

155. Con esa afirmación sesgada el Oficio de Cargos ignora el hecho esencial de 23 de febrero de 2024 que ni siquiera es mencionado en el Oficio, citando al efecto el enlace de acceso a dicho hecho esencial e insertó una copia de aquel en su presentación. Sosteniendo que, la AGF en cuanto tuvo la información que se indica en aquel -sobre la venta de activos de Monterey- puso en conocimiento del mercado que, el valor cuota sufriría un impacto negativo entre un 70% y 80%. Por ello estimó que la afirmación del párrafo 421 del Oficio de cargos va más allá de lo hiperbólico.

156. Señaló que al momento en que el Oficio N°40.441 fue emitido, 27 de marzo de 2024, hacia más de un mes que la AGF había revelado el impacto de la venta del subyacente en el valor cuota del Fondo, sin mencionar las asambleas de aportantes y sucesión de hechos esenciales divulgados sobre la operación en los meses previos, todo lo anterior demostraría la falta de rigurosidad de las imputaciones formuladas.

“Otras afirmaciones del Oficio de Cargos formuladas con relación a la valorización de los activos del Fondo.”

157. La defensa indicó que abordará de manera específica afirmaciones adicionales contenidas en el apartado “F. Conclusiones” del Oficio de Cargos, las que requieren un análisis más profundo para evaluar su veracidad y alcance.

(i) “Venta de acciones de Grupo Patio”

158. Sostuvo que el párrafo 417 señala que, a pesar de los Acuerdos y compromisos firmados, se realizaron ventas de las acciones de Grupo Patio por parte de las sociedades vehículo, y que ese riesgo de incumplimiento no fue considerado por la AGF a pesar de que podría tener directas implicancias en la variación del porcentaje que efectivamente podría obtener el Fondo de acciones Grupo Patio o más aun en el potencial activo subyacente que se obtendría. Al efecto, indicó que San Antonio y Monterey tenían una participación indirecta en Grupo Patio superior a la que necesitaban para dar cumplimiento a las obligaciones con el Fondo, sin perjuicio de ello, cuando se tomó conocimiento de las ventas y diluciones, y de la posible venta de la participación total en Grupo Patio por las secuelas del “caso audios”, la AGF adoptó medidas pertinentes para proteger los intereses del Fondo.

159. Al efecto, indicó que la AGF solicitó el 21 de febrero de 2024 una medida prejudicial precautoria, “MPP”, con el fin de retener el dinero y/o aquellos documentos con que se pagaran o respaldaran el pago de los saldos de precio que le correspondiera indirectamente a las deudoras con ocasión de la venta de las acciones emitidas por Grupo Patio, solicitud que fue decretada el 2 de abril de 2024 por el 7° Juzgado Civil de Santiago, causa rol 3308-2024.

160. Paralelamente, la AGF inició el cobro del reconocimiento de deuda que consta de escritura pública de 8 de noviembre de 2023 para el caso que el tribunal ordinario no decretara la MPP solicitada, esta demanda de cobro no fue notificada considerando que el 7° Juzgado decretó la MPP. En virtud de esa medida, la AGF logró una transacción que le permitió al Fondo hacerse de activos y tener derecho a recibir otros activos como si hubiere capitalizado sus créditos en la NewCo pero sin renunciar al ejercicio de acciones judiciales futuras.



161. Por su parte, el Fondo con fecha 5 de agosto de 2024 inició un procedimiento arbitral en el Centro de Arbitraje y Mediación a fin de que se conozca la acción judicial que presentará la Administradora y el Fondo buscando se declare el incumplimiento de las obligaciones asumidas bajo los Acuerdos y las Novaciones y Promesas, todo ello con indemnización de perjuicios. En aquel procedimiento se discutirán aquellas cuentas por cobrar (deudas no financieras) que se incluyeron en los vehículos intermedios a que hace referencia C&A en su declaración ante la UI y que el Oficio de cargos representa en el párrafo 418.

162. La solicitud y obtención de la MPP, así como el arbitraje, son muestra clara y concreta de que no existía una maquinación entre la AGF y San Antonio para defraudar a los inversionistas como sostiene el Oficio de Cargos, sino que la AGF siempre ha actuado en el mejor interés del Fondo.

(ii) “información sesgada de las deudas y falta de información sobre los juicios”

163. Al efecto, citó el párrafo 420 del Oficio de Cargos en el que señala que no se habría informado al valorizador de ciertos juicios contra San Antonio y su eventual efecto, y a partir de ese hecho se concluye que se demostraría que la cláusula de liberación de responsabilidad encontraba sentido pues favorecía la pretensión de la AGF de no asumir responsabilidad alguna respecto de las situaciones mencionadas. En relación con ello citó los párrafos 45, 61 y 349 del Oficio de Cargos en el que se incorporaron litigios contra San Antonio al 31 de diciembre de 2022

164. Sobre ello, citó parte de la declaración del Sr. Baillarie el 11 de octubre de 2024, e indicó que el Oficio de Cargos omite las siguientes consideraciones relevantes:

165. Primero. La defensa de la AGF indicó que el deudor de las Nuevas Obligaciones que se valorizaban para ser incorporadas al Fondo era Monterey no San Antonio, y el Oficio de Cargos no efectúa consideración alguna al respecto. En tal sentido, la defensa cuestiona si ¿podrán los litigios identificados haber significado una contingencia para Monterey, y de ser el caso, por qué y en cuánto? El Oficio de Cargos no lo indica ni analiza pese a que si consideraba que había contingencias relevantes asociadas a San Antonio debía explicarlas.

166. Segundo. Complementó indicando que al 31 de diciembre de 2022 Monterey no tenía litigios pendientes notificados.

167. Tercero. Pudiendo haber evaluado su imputación de manera integral, el Oficio de Cargos podría haber considerado que de los cinco litigios de San Antonio que identifica, el mismo valorizador le comentó que dos eran conocidos que tenían prenda y que posteriormente conoció del resto, por lo tanto, le fueron informados.

168. Al efecto, la defensa indicó que los litigios de Tanner y Siete Cumbres, los créditos respectivos fueron adquiridos por el Fondo con lo cual la contingencia no existía. Mientras que el litigio de Capital Justo SpA, además de no ser una contingencia del Fondo por no ser demandado Monterey, era por cuantía inmaterial para efectos de valorización (inferior al 1%), y su testimonio no es claro en cuanto que no se le haya informado.

169. Cuarto. La supuesta ausencia de información significativa es utilizada indebidamente por el Oficio de Cargos para atribuir una causa oculta para haber pactado las cláusulas de limitación de responsabilidad que se convinieron en los Acuerdos. Al respecto, las cláusulas de limitación de responsabilidad válidas tienen efectos que corresponden conforme derecho, por ello es improcedente atribuir un ánimo doloso preconstituido, sobre la base de una mera conjetura, contraria a los antecedentes del caso. Reitera una vez más el sesgo y falta de objetividad del Oficio de Cargos.



(iii) “Certificación de pasivos”

170. Se refirió a los párrafos 418 y 419 del Oficio de Cargos relativos a una supuesta falta de auditoría o revisión de deudas de San Antonio, y que solamente se habría utilizado la “Certificación de Pasivos” elaborado por ARTL para incluir pasivos de relacionados. Al respecto, cito el párrafo 419, indicando que los errores y tergiversaciones del Oficio de Cargos solo demuestran ausencia de interés en analizar la información de una manera ponderada y ajustada a la realidad, según explicó:

171. Primero. Las deudas adquiridas por el Fondo constaban de las Novaciones y Promesas, documentos idóneos para constituir obligaciones válidas y ejecutables, ninguna de las cuales ha sido desconocida.

172. Segundo. El certificado de pasivos no era una auditoría sobre la existencia, validez y titularidad de las Nuevas Obligaciones, nunca lo fue, al contrario, solo el Oficio de Cargos pretende que ese Certificado debió ser algo que no es sobre la base de conjeturas y juicios carentes de fundamento. Aquel certificado representa la decisión de utilizar el estándar de un certificado en virtud del artículo 55 de la Ley de Reorganización y Liquidación, no solo en cuanto a la deuda sino también información que debe tener a la vista el auditor para la emisión del informe.

173. Sobre ello, la defensa se preguntó ¿Por qué la AGF debía realizar un proceso de verificación o auditoría sobre las deudas de San Antonio? ¿Por qué no sería idóneo seguir el estándar de la Ley de Reorganización y Liquidación? El Oficio de Cargos no hace referencia a las declaraciones que existen al respecto.

174. Tercero. Nuevamente reiteró que el Oficio de Cargos de manera sesgada estima que el certificado se usó para validar la inclusión en los acreedores sujetos del Fondo a empresas relacionadas al deudor. De ello, estimó que se atribuyó a la AGF una finalidad que no tiene asidero en la ley ni en el expediente, así indicó que no se entiende que significa la frase “...validar la inclusión en los acreedores sujetos del Fondo...” ¿qué quiere decir con aquella afirmación? ¿a quienes se refiere?

175. Enseguida indicó que el certificado se utilizó para validar la inclusión de empresas relacionadas a San Antonio, sin embargo, no repara que en todo certificado de pasivos del artículo 55 de la Ley de Reorganización y Liquidación se incluyen acreedores relacionados, nada de irregular tiene ello.

176. Cuarto. En alguna de las sociedades acreedoras, San Antonio fue accionista, señalado como reproche que era acreedor y deudor a la vez. No le resulta posible de entender el juicio crítico que señala el Oficio de Cargos, ya que cuando en una misma persona se reúnen la calidad de acreedor y deudor se produce una confusión que extingue las obligaciones, ¿quiere sostener que el Fondo adquirió obligaciones que se habían extinguido por confusión? ¿Cómo podría haber operado una confusión si el acreedor era Inversiones Patio y el deudor San Antonio, dos sociedades distintas y con accionistas distintos? O ¿quiere decir que una sociedad no puede ser acreedora de otra sociedad que tiene propiedad en ella? ¿Qué norma lo prohíbe?

177. La defensa sostuvo que el hecho que en un análisis financiero ese tipo de obligaciones deban depurarse no significa que legalmente lo esté prohibido o que la obligación desaparezca. Todo son especulaciones, y sobre prejuicios carentes de fundamentos analíticos mínimos en sede sancionatoria.

“Conclusión”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

178. Toda su argumentación ha sido necesaria para ilustrar el problema de las imputaciones dirigidas contra la AGF. En lo que a la valorización de las Nuevas Obligaciones se refiere, se vertieron juicios sesgados, conjeturas, atribución de responsabilidades entre otros errores y tergiversaciones. Mas allá indicó que la imputación de Cargos refleja una diferencia de criterios respecto de la metodología de valorización ante ausencia de regla en NIIF y que asume una infracción a una norma inexistente sin sustento. Agregando mayor gravedad el hecho que en forma reiterada se imputan intencionalidades premeditadas y dolosas sobre bases conceptuales equivocadas, errores metodológicos, y lectura alejada de la realidad formulada sobre la base de una revisión parcial de los hechos.

179. Un análisis ponderado y objetivo de los hechos, sobre la base de consideraciones estrictamente técnicas, debe llevar a concluir que el primer cargo debe ser dejado sin efecto.

“III. Análisis del segundo cargo

Aspectos Generales”

180. La defensa comenzó citando el N°2.2. de la Sección VI del Oficio de Cargos que contiene el segundo cargo formulado a la AGF.

“Observaciones previas al alcance del segundo cargo”

181. Indicó que el segundo cargo reprocha que el Reglamento Interno del Fondo no habría informado la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo, dado que algunos antecedentes se incluían en documentos complementarios firmados por los Aportantes. Ello constituiría un déficit de transparencia que expuso a los inversores a errores, equívocos o confusiones, infringiendo el deber de informar a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna.

182. Agregó que la lectura del segundo cargo parece estructurarse sobre 2 ideas: (i) existe una obligación de incorporar en los reglamentos internos la totalidad de los antecedentes relativos al objeto del Fondo; (ii) la AGF habría incluido algunos elementos en “otros antecedentes”. Lo cierto, sostuvo, es que el Reglamento Interno se ajusta a la normativa aplicable, no existen elementos que hayan sido omitidos, el Oficio de Cargos los identifica, ni la norma tampoco.

183. Por otra parte, indicó que, el Oficio de Cargos sostiene que el efecto de aquella omisión habría sido un deterioro del nivel de información proporcionada a los inversionistas, y que estos no habrían sido informados en forma veraz, suficiente y oportuna. Para ello, indicó que los Cargos se basan en el hecho de que la AGF puso a disposición de quienes invertían en el Fondo, de información adicional sobre la inversión que no era obligatoria bajo normativa CMF como elemento a incorporar en el reglamento interno, y se encontraba por sobre las prácticas habituales de la industria. Dicho de otro modo, sostuvo que informó más y mejor que lo que la CMF obliga, pero no informó todo en el reglamento interno. Lo anterior es un oxímoron que no puede esconder un hecho fundamental, los reglamentos internos son documentos reglados que deben contener la información que la CMF determina, lo que se cumplió tanto así que el Oficio de Cargos no identifica la norma que regula el contenido de los reglamentos internos porque no puede reprochar que haya sido infringida. Menos puede acusar haber dado lugar a un déficit de información cuando entregó a los inversionistas más y mejor información que a la que estaba obligado. A continuación, expuso los fundamentos de lo anterior:



“Normas aplicables al contenido de un Reglamento Interno

(i) Marco legal”

184. Los reglamentos internos de fondos fiscalizados por la CMF no son documentos de libre discusión que las AGF puedan redactar según su criterio, su contenido se encuentra reglado por normas legales y administrativos. Al efecto citó el artículo 45 de la Ley Única de Fondos, indicando que aquella no detalla el contenido que deben tener los reglamentos internos, sino describe su función: regular los derechos, obligaciones y políticas de la AGF. Por su parte citó los artículos 48 y 49 de la misma ley, señalando que establecen la regulación del contenido de los reglamentos internos a nivel legal, pero que es la CMF la encargada de determinar el contenido mínimo de dichos documentos y de supervisar su cumplimiento.

(ii) “La Norma de Carácter General N°365”

185. La NCG N°365 de la CMF establece los contenidos mínimos de reglamentos, estableciendo los requisitos que deben cumplir en cuanto a: características generales del fondo, políticas de inversión y diversificación, liquidez, endeudamiento y votación, series de cuotas, remuneraciones, comisiones y gastos, aporte, rescate y valorización de cuotas, gobierno corporativo y otra información relevante.

186. En cuanto al “objeto del fondo” la CMF señala que el reglamento interno “...deberá incorporar clara y sintéticamente cuáles serán las directrices o lineamientos que guiarán el actuar de la administradora en la elección de las alternativas de inversión del fondo.” Al respecto, citó el diccionario de la Real Academia Española de la Lengua que define la palabra “directriz”. En complemento, citando parte de la normativa aplicable a la Política de Inversiones de acuerdo con la NCG N°365.

187. En síntesis, agregó que las normas establecen lo siguiente: (i) en lo relativo al objeto del fondo, el reglamento interno debe incorporar de manera clara y sintética las instrucciones bajo las cuales debe guiarse la gestión del fondo; y (ii) en cuanto a las inversiones, el reglamento debe incorporar las características particulares que deben cumplir los activos en los que invertirá el Fondo.

(iii) “Aplicación práctica de las normas relevantes”

188. Las normas citadas presentan una redacción que genera cierta ambigüedad, la que no ha sido tratada de manera sistémica por la CMF, no obstante, la NCG N°365 ha estado en aplicación por más de 10 años siendo posible analizar diversos fondos en el mercado para evaluar como describen su Objeto, y realizar un análisis. En ese contexto, observó que de los 828 fondos de inversión vigentes y fiscalizados, más de 48% tiene un objeto del fondo redactada, a modo de ejemplo citó 5 fondos.

189. A partir de lo anterior, sostuvo que queda claro que los operadores del mercado interpretan el requerimiento de la NCG N°365 como una descripción general que entregue una referencia genérica no particular sobre el propósito del fondo. Lo anterior significa que el mercado ha entendido dicha norma conforme su redacción y la forma que hasta ahora ha interpretado la CMF: como una exigencia de proporcionar una descripción general del tipo de inversiones que efectuara el Fondo sin especificar mayores detalles.

“El objeto y la política de inversiones del Fondo en el Reglamento Interno”



190. Cuestiona ¿Cómo se encuadra el Objeto del Fondo tal como aparece descrito en su Reglamento Interno? Al respecto citó la sección 2.1. “Objeto del fondo” e indicó que el objeto es claro y sintético en la orientación de la “elección de las alternativas de inversión” que seguirá la AGF: títulos de capital de Santa Teresita o de FIP 180; o títulos de deuda o capital de sociedades o fondos que tengan participación directa o indirecta Santa Teresita o de FIP 180.

191. Afirmó que el Reglamento Interno establece con total precisión que invertirá en instrumentos representativos de capital y deuda emitidos por entidades determinadas, especificándolas con sus nombres y RUT, de forma que el objeto es detallado de forma inequívoca y con mucho mayor precisión que otros fondos que operan.

192. En cuanto a la Política de Inversiones, el Reglamento Interno incluye entre otros activos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los “vehículos” a los que se podrá destinar hasta un 100% del patrimonio del Fondo y no menos del 90%. Es decir, esta política es consistente con el Objeto en cuanto a que el propósito es invertir en instrumentos de deuda o de capital que mantengan un interés en Santa Teresita y FIP 180.

193. Adicionalmente, el Reglamento Interno otorga a la AGF la potestad de realizar todo tipo de operaciones por cuenta del Fondo, ello más el objeto general y acotado, explica que el Fondo es uno no rescatable que considera un plazo de 10 años de duración. De acuerdo con ello, el Fondo invirtió sus activos en instrumentos de deuda cuyo deudor era Monterey, sociedad que mantenía directamente una participación en FIP 180 e indirectamente en Santa Teresita.

“La tesis del Oficio de Cargos”

194. La defensa indicó que considerando: (i) el marco normativo que rige el Fondo; (ii) la interpretación y aplicación de dicho marco por la CMF y mercado; (iii) las disposiciones del Reglamento Interno del Fondo; y (iv) la forma en que dichas disposiciones fueron cumplidas por el Fondo; pregunta ¿Cómo se puede entender el reproche que formulan los Cargos?

195. En otras palabras, sostuvo que: si (i) está demostrado que la inversión en deuda de Monterey se ajustó al Objeto del Fondo y política de inversiones; y (ii) el Objeto y política de inversiones del Fondo se ajustan a la NCG N°365 ¿cómo se puede justificar el segundo cargo, sin identificar una disposición de la NCG N°365 infringida? La NCG N°365 no es mencionada en el Oficio de Cargos.

196. Cuestionó que si los Cargos no justifican su reproche sobre la base de incumplimiento de la norma ¿Qué fundamentos basan la acusación? Indicó que en el supuesto incumplimiento de una obligación hiperbólica que no existe, el deber de incluir en los reglamentos internos la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo constituye una verdadera falacia de petición de principios. Reiteró que la norma no existe y la CMF nunca ha aplicado la NCG N°365 de esa manera. Si es efectivo que el Objeto adolecía de inexactitudes, errores u omisiones debió constituir una aplicación equivocada de la NCG N°365, sección 1.1 letra B), N°1.

197. Repitió que la NCG N°365 no ordena incluir en el Reglamento Interno la totalidad de los antecedentes que permitan entender el Objeto del Fondo, sino que únicamente las directrices o lineamientos que guiaran la inversión de sus activos, lo que se habría cumplido a cabalidad. El objeto del Fondo es claro y preciso siguiendo un estándar superior a muchos otros Fondos.



198. La defensa indicó que más grave es que por medio de un Oficio de Cargos, y eventualmente una resolución sancionatoria, se pretenda dar por existente una obligación que la CMF debe establecer a través de NCG. Pero ello no es todo.

“El “verdadero” Objeto del Fondo según el Oficio de Cargos”

199. El Oficio de Cargos sí identificó cuáles serían los elementos que denomina como “verdadero Objeto del Fondo” en su párrafo 265, el que cita al efecto, y entiende que estaría dado por los siguientes elementos: (i) comprar deudas de San Antonio; (ii) un plazo máximo de 36 meses en el cual San Antonio debería efectuar una reestructuración cuya finalidad sería traspasar al Fondo una participación indirecta en Santa Teresita, FIP 180 y Lake Avenue; y (iii) no incorporar ningún gravamen ni cláusula penal para establecer una sanción monetaria en caso de incumplimiento.

200. Sobre lo anterior, la defensa mencionó: (i) el primer elemento, no ha sido omitido en el Objeto del Reglamento Interno del Fondo ya que se refiere a títulos representativos de deuda de una sociedad que tuviera participación directa o indirecta en Santa Teresita y FIP 180, caso en que se encontraba San Antonio; (ii) el segundo elemento, también se encuadra evidentemente en el Objeto del Fondo descrito, en efecto como señala el párrafo 265, el propósito de la reestructuración era traspasar al Fondo la participación directa o indirecta de San Antonio en Santa Teresita y FIP 180, lo que se encuentra cubierto en el Objeto del Fondo. Al respecto, entendió la defensa que cada uno de los pasos de la reestructuración no es materia de inclusión en el Reglamento Interno; y (iii) el tercer elemento no fue incluido en el Reglamento Interno porque no tenía por qué hacerlo.

201. La defensa nuevamente afirmó que no existe ninguna norma que ordene incluir en los reglamentos internos todas las posibles cláusulas o arreglos contractuales no incluidos en una inversión. Por ello, cobra especial importancia la facultad otorgada a la AGF en la sección 2.2.12 pudiendo esta realizar todo tipo de actos y contratos para materializar dichas operaciones, además que, al no haber convenido garantías, gravámenes o cláusulas penales que no son propiamente el objeto de un Fondo sino el resultado de negociaciones de un contrato.

202. De lo expuesto, la defensa sostuvo que no se observan antecedentes de lo que el Oficio de Cargos entiende como el “verdadero” objeto del Fondo que no pueda ser reconducido a los términos del Reglamento Interno, con salvedad del tercer elemento que no era objeto del Fondo.

“Calidad de la información proporcionada a los inversionistas”

203. Afirmó que la premisa del segundo cargo ha quedado descartada por cuanto no es efectivo que: (i) el Reglamento Interno no contuviera la información requerida por la normativa aplicable en relación con el Objeto y política de inversiones del Fondo; y (ii) dicha información no fuese suficiente para evaluar la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo.

204. Más allá de cumplir la normativa aplicable, la AGF demostró un alto compromiso con la transparencia, proporcionando a los inversionistas una cantidad y calidad de información que excedió los estándares habituales del mercado, lo que ha sido pasado por alto por el Oficio de Cargos o tergiversado.

(i) “Fondo dirigido a Inversionistas Calificados”



205. El Fondo fue dirigido a inversionistas calificados. Aquel concepto existe desde la dictación de la NCF N°199 de 2001, sin embargo, sus alcances provienen de la Ley N°20.382 de 2009, que incorporó su definición en la letra f) del artículo 4 bis de la Ley N°18.045, citando su tenor literal.

206. Al respecto, la historia de la Ley N°20.382 citó parte de los argumentos de la modificación del artículo 4 bis, para indicar que aquel buscaba crear un tipo distinto de inversionista que requiere menos resguardo que el particular que tiene una acción, incluyéndose inversionistas no institucionales. Luego, citó una indicación del Sr. Axel Bucheister que participó en su discusión y una consulta de la Sra. Matthei para indicar que se habla de este tipo de inversionistas cuando se trata de un inversionista calificado o personas naturales con un patrimonio respecto de los que no resulta necesario aplicar normas de resguardo.

207. Conforme ello, la defensa afirmó que la categoría de inversionista calificado se refiere a inversionistas "...por su profesión, actividad o patrimonio cabe asumir que poseen un acabado conocimiento del mercado de valores..." conforme NCG N°216 de la CMF.

208. La defensa se pregunta ¿Por qué la AGF determinó restringir que los aportantes del Fondo fuesen exclusivamente inversionistas calificados? Porque la AGF concluyó que la inversión en este Fondo estaba sujeto a riesgos especiales que no todo inversionista podría estar en situación de evaluar correctamente. ¿Cuáles eran esos elementos especiales? Que se trataba de un instrumento financiero híbrido cuyo componente principal era patrimonial, no de deuda, que para ello se requería llevar a cabo una reorganización empresarial, que requería de una coordinación contractual y corporativa compleja que involucraba una reestructuración de pasivos con componentes no simples, etc. todo ello podía llevar a que inversionistas con menores niveles de experiencia no entendieran cabalmente los contornos de inversión.

209. Lo anterior era una medida de resguardo para los inversionistas y el mercado, que aseguraba la mejor posibilidad de entender los riesgos asociados al instrumento. El sesgo que atraviesa al Oficio de Cargos se hace evidente en esta materia.

210. Agregó que en el Oficio de Cargos se citó 35 veces la expresión "inversionista calificado", y que la AGF, sus directores y ejecutivos han explicado el sentido de haber restringido la adquisición de cuotas del Fondo a inversionistas capacitados para entender los riesgos propios de esta inversión, pese a lo cual, el Oficio de Cargos no destina ni una línea a analizar esa situación porque no lo considera como un elemento relevante, en un sesgo tan inatendible como inaceptable.

211. Hizo presente que, como medida adicional, el Reglamento Interno contempló un requisito adicional para los aportantes de la serie B de mantener de forma continua aportes iguales o superiores a UF 5.000, en el entendido que así un inversionista tiene una mayor preocupación respecto de su inversión.

(ii) "Suscripción de los Acuerdos"

212. La AGF exigió la suscripción de los denominados "Acuerdos" a cada uno de los inversionistas que iban a participar en la inversión del Fondo, ya fuera directos o través de STF. Así, la AGF solo conocía de inversionistas respecto de los que STF actuaba como administrador de cartera y que eran inversionistas calificados conforme la NCG N°216.

213. Mas significativamente, la defensa sostuvo que en lo referido a la información veraz, suficiente y oportuna a los inversionistas, los Acuerdos son consistentes con el Objeto y política



de inversión del Fondo, ya que describen la forma en que se materializaría la inversión del Fondo en Santa Teresita y FIP 180.

214. En efecto, los Acuerdos describen la forma en que se llevaría a cabo la reestructuración por San Antonio y sus relacionadas, asumiendo la obligación de llevarla a cabo haciendo sus mejores esfuerzos, con la responsabilidad incrementada que hizo referencia previamente. La suscripción de este tipo de contratos no está prohibida por la normativa vigente.

215. Los Acuerdos fueron firmados por todos los aportantes iniciales de la serie A y B, y del mismo modo, prácticamente la totalidad de los clientes de STF que invirtieron en el Fondo bajo administración de cartera, con el resguardo de trato igualitario entre todos los aportantes. En ese contexto, toda la acción de la AGF, sus directores y gerentes, estuvo orientada a maximizar la información disponible para todos los inversionistas de la manera más idónea, directa, veraz y completa posible, en plena conformidad con la legislación vigente. Así no resulta comprensible el reproche del segundo cargo.

216. De hecho, agregó que en fondos de private *equity* y de activos alternativos es habitual celebrar contratos de promesa de adquisición de cuotas que incluyen información más detallada de la materialización de la inversión, así como obligaciones de hacer o no hacer relacionadas a la inversión.

217. En concreto, señaló que a través de los Acuerdos se fijó el contexto del Fondo, su estructura e inversión, así como la forma en que ésta se materializaría, reiterando que como se trataba de un instrumento financiero híbrido se incorporaron estipulaciones destinadas a mantener la coherencia de la inversión como aquella relativa al cobro de créditos durante el periodo de reestructuración, la restricción a la circulación de cuotas durante la reestructuración o la cláusula de declaraciones y garantías.

218. El Oficio de Cargos plantea juicios críticos a algunos de estos elementos a los que se refiere a continuación demostrando su falta de pertinencia y justificación.

(iii) “Limitaciones a la circulación de las cuotas”

219. En relación con el párrafo 522 del Oficio de Cargos, la defensa indicó que la restricción temporal a la transferencia de cuotas pactada en los Acuerdos que aplicaría durante la implementación de la reestructuración sería “...*improcedente toda vez que, no fue advertida en el reglamento interno del Fondo...*”, sosteniendo que evidentemente no se entendió el sentido y alcance de una cláusula como esa. Primero, se trata de una simple obligación de no hacer pactada en un contrato suscrito por San Antonio y los aportantes del Fondo con la comparecencia de la AGF, válida legalmente y en cumplimiento del deber de cuidado con la estructura del Fondo.

220. Aquellos tipos de estipulaciones son de habitual ocurrencia en los fondos dirigidos a inversionistas calificados, las que no siempre se reflejan en los reglamentos internos, pero si a nivel de contratos bilaterales para los inversionistas, ello en vez de incluirlos en el reglamento interno que tiende a contener estipulaciones menores. No hay nada de irregular en ello ni en la normativa vigente que ordena lo que necesariamente debe incluirse en los reglamentos internos.

(iv) “Cláusulas de limitación de responsabilidad”

221. Agregó que el Oficio de Cargos en sus párrafos 526, 528 y 530 cuestiona la estipulación de limitación de responsabilidad de los Acuerdos indicando que es contrario al artículo 15 de la



LUF consistente en que la responsabilidad por administración es indelegable, lo que la defensa estimó que incurre en una confusión simple de aclarar.

222. Así sostuvo que la limitación de responsabilidad por determinados hechos y actos es algo básico de la legislación que tiene como limitación la condonación del dolo futuro. Ninguna limitación de responsabilidad pactada conforme ley es contraria a las disposiciones del artículo 15, no implica una delegación de la responsabilidad de administrar los fondos de una AGF.

223. El hecho que la AGF sea responsable por la administración del Fondo y no pueda delegar dicha responsabilidad no quiere decir que no pueda convenir la limitación de responsabilidad patrimonial bajo ciertas circunstancias convenidas por las partes de un contrato. Así la limitación de responsabilidad civil de la AGF no puede entenderse como delegación de responsabilidad, por lo que cualquier hecho de la AGF no cubierto por la limitación de responsabilidad podría ser objeto de remedios judiciales sin que pueda excusarse en que fue delegada en un tercero, debiendo asumirla conforme lo determine los hechos y normas aplicables en cada caso. Y esa limitación de responsabilidad no se extenderá a ningún hecho o circunstancia no prevista en el pacto, ni terceros que no lo hayan suscrito.

224. Por último, la defensa indicó que es importante destacar que de la lectura detallada de los Acuerdos se puede ver que el término “LV” incluye no solo a la AGF, sino que también a Larraín Vial Servicios Profesionales Ltda., la que no podría estar afecta a limitación que pretende el Oficio para la AGF.

(v) “Síntesis respecto de los Acuerdos”

225. La defensa sostuvo que si asumiera que la suscripción de los Acuerdos fuera contraria a alguna norma y que todas sus estipulaciones debieron estar en el Reglamento Interno, la consecuencia sería indeseable, es decir que sería información más transparente, veraz y oportuna si se hubieran incorporado en aquel, y que los inversionistas no suscriben. Ello sería preferible de realizar en un contrato válido que explique detalladamente la inversión maximizando su mejor entendimiento que solo concentre esos temas y que sea firmado por cada uno de los inversionistas.

226. La tesis de los Cargos no tiene lógica desde el punto de vista del bien jurídico que busca información veraz, oportuna y suficiente para los inversionistas, por ello, la normativa no lo previene de ese modo.

“Conclusión sobre la supuesta omisión de antecedentes sobre el objeto del Fondo”

227. La defensa concluyó: (i) el Objeto del Fondo en el reglamento interno se ajusta a los artículos 45, 48 y 49 de la LUF y la NCG N°365; (ii) no hay norma legal o administrativa que ordene que reglamentos internos de los fondos deban incorporar la “totalidad de los antecedentes necesarios para entender el Objeto del Fondo”; (iii) la norma que regula el contenido de los Reglamentos Internos dispone la obligación de proporcionar antecedentes generales acerca de las directrices y lineamientos del objeto del Fondo, pero en ningún caso todos los elementos relevantes de una inversión; (iv) pretender ese deber por los Cargos o Resolución sancionatoria es contrario a la LUF; (v) va en contra de los actos propios de la CMF que cuenta con la potestad regulatoria para determinar el contenido de los Reglamentos Internos; (vi) las disposiciones de la NCG N°365 dan lugar a confianza legítima respaldada por la amplia interpretación consistente del mercado regulado y que va en sentido contrario al pretendido por los Cargos; (vii) la única mención expresa que efectúan los Cargos respecto al “verdadero” Objeto del Fondo es compatible con la descripción del Objeto y política de



inversiones del Fondo en su Reglamento Interno; (ix) la imputación formulada carece de sustento y argumentación válida debiendo ser dejada sin efecto; (x) para mayor seguridad de los inversionistas se estableció que el Fondo estuviere dirigido a Inversionistas Calificados quienes suscribieron un contrato que exponía los términos en que la inversión sería materializada y una limitación temporal; (xii) el reproche de los Cargos relativo a que la suscripción de Acuerdos implicaría un menor nivel de transparencia en la información, no tiene sentido y debe ser desestimada.

“III. Análisis del tercer cargo

Aspectos Generales”

228. La defensa comenzó citando el N°2.3. de la Sección VI del Oficio de Cargos que contiene el tercer cargo formulado a la AGF.

“Observaciones al tercer cargo

(i) La imputación”

229. La defensa indicó que los Cargos dan cuenta que el Sr. Menichetti ordenó a la AGF comprar nuevas obligaciones a sociedades en las que él mismo participaba, así como los Sres. Álvaro y Antonio Jalaff, con recursos provenientes de la serie B. En dicha operación, la AGF no habría cumplido con su obligación de manejar y resolver adecuadamente el conflicto de interés infringiendo el punto 9.1.1. “decisiones de Inversión”, acápite 9.1. del Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno de la AGF, el que citó al efecto.

(ii) “Falta de fundamento normativo”

230. Reiteró el sesgo de confirmación que atraviesa la investigación y formulación de Cargos, e indicó que en este caso se imputa un incumplimiento que no puede serlo porque la situación de hecho a que se refiere la norma no ha existido, ya que aquella se refiere a procedimientos de control de conflictos de interés que se pueden producir al momento de selección un activo que califique en el objeto de inversión de más de un fondo administrado por la AGF.

Al respecto, sostuvo que para atribuir ese incumplimiento debió analizar otros fondos de la AGF a fin de verificar si estaban o no expuestos a invertir, directa o indirectamente en Santa Teresita o FIP 180, lo que no ha hecho. Ello es suficiente para descartar este cargo.

(iii) “Aspectos sustantivos: por qué no hay conflicto de interés”

231. Indicó que esta imputación está más guiada por la búsqueda de la confirmación de una hipótesis preexistente que por una evaluación objetiva de los hechos tal como sucedieron. En este caso, indicó que es claro que se adoptaron ex ante medidas idóneas para evitar cualquier sospecha de trato preferente o discriminatorio que pudiese beneficiar indebidamente a San Antonio y sus relacionadas, a sus asesores y aportantes. Así, agregó que desde el diseño del Fondo se informó a los inversionistas, serie B, incluidos, que los recursos líquidos que obtuviera el Fondo se destinarían a adquirir nuevas obligaciones de distintos acreedores sin excluir las acreencias de relacionados a San Antonio.

232. Subrayó que el Sr. Menichetti no definía los créditos que serían adquiridos con recursos de la serie B, que estaban definidos en la Certificación de Pasivos elaborada por ARTL.

(iv) “La Certificación de Pasivos de ARTL”



233. A partir de declaraciones erradas del Sr. José Luis Muñoz Hernández se ha sostenido que la inclusión de pasivos con personas relacionadas en estos certificados sería algo anómalo o excepcional, que no estaría de acuerdo con el artículo 55 de la Ley de Reorganización y Liquidación. Al efecto citó aquel artículo e indicó que la norma legal es genérica en cuanto a los acreedores que se deben incluir en el certificado, en particular, la norma no excluye ninguna clase o tipo de acreedor, lo que es razonable si el certificado se considera para las votaciones en proceso de reorganización judicial, que tiene por finalidad mostrar a los acreedores la totalidad de los pasivos del deudor y los pasivos relacionados son pasibles de reorganización y liquidación.

234. El artículo 55 establece que se debe usar “...la información disponible suministrada por el Deudor...” lo que se precisa en la Resolución Exenta N°6.600 de la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento que aprueba la NCG N°19 sobre el Certificado de Deudas, y que en lo relevante señala: (i) se debe individualizar al auditor o inspector de cuentas que emite el certificado; los acreedores y montos que conforman el pasivo del deudor de acuerdo al Balance Provisorio o los Estados Financieros, con un cierre no superior a 45 días anteriores a la solicitud de reorganización presentada; y (ii) en cuanto a los pasivos debe contener el detalle de estos con desglose entre acreedores financieros, proveedores, empresas relacionadas y otros acreedores.

235. Conforme lo expuesto, la defensa sostuvo que estos certificados incluyan acreedores relacionados no solo es la práctica general, sino que obedece a la normativa legal y reglamentaria, por ello, que el certificado de pasivos haya tenido ese contenido no tiene nada de anormal y sospechoso. Por lo tanto, indicó que, la Certificación de Pasivos elaborado por ARTL era la manera idónea de establecer el pasivo de San Antonio, como hubiera sido en un procedimiento concursal, por cuanto: (i) tuvo como información base un balance sin auditar al 31 de diciembre de 2022, de una antigüedad menor a 45 días; y (ii) cumplía con la NCG N°19 al contener todos los acreedores del deudor incluidas las personas relacionadas.

(v) “Adquisición de créditos relacionados”

236. Hizo presente que los créditos de personas relacionadas a San Antonio correspondían aproximadamente a un 33% de los pasivos, en circunstancias que el Fondo adquirió solo un 25% de dichos acreedores. En ese sentido, los cargos abultan ese porcentaje al señalar que Factop y STF serían personas relacionadas a San Antonio, lo que no es efectivo ya que entre ellos no se da ninguna causal del artículo 100 de la Ley N°18.045, omitiendo señalar sobre qué base serían relacionadas a San Antonio. Por otra parte, indicó que, a la fecha de inicio de operaciones del Fondo y adquisición de créditos, la AGF tendría conocimiento de una relación mayor a las de acreedor y deudor entre San Antonio y/o el Sr. Antonio Jalaff con STF y Factop, lo que no fue demostrado y no es efectivo ya que la AGF no tenía conocimiento de una relación entre esas sociedades o personas naturales que debiera haber levantado alguna señal de alerta.

(vi) “Relevancia de la valoración”

237. Indicó que todas las nuevas obligaciones estuvieron sujetas a una misma valoración determinada por un tercero independiente y experto, libre de conflictos. Así, agregó que no puede sostenerse que hubo una mala resolución de un conflicto de interés, cuando los términos de la transacción estuvieron determinados por un tercero independiente que entregó el fundamento de su estimación, sin que exista elemento que sugiera que la AGF o cualquiera de los intervinientes hayan podido tener una influencia decisiva en sus opiniones.



238. De lo expuesto, sostuvo que, de haber un conflicto en las circunstancias señaladas, ellas fueron expresamente autorizadas por los aportantes respectivos y fueron gestionadas adecuadamente. Conforme ello, el tercer cargo debe ser desechado.

“III. Análisis del cuarto cargo

Aspectos Generales”

239. La defensa comenzó citando el N°2.4. de la Sección VI del Oficio de Cargos que contiene el cuarto cargo formulado a la AGF, y observó que se reprocha la infracción al artículo 47 de la LUF en relación con el artículo 15 del mismo cuerpo legal, por cuanto en la comercialización de las cuotas del Fondo se habría ofrecido por parte de STF y gerente general, beneficios a los futuros aportantes y/o partícipes del Fondo no asociados a la rentabilidad obtenida por estos. Ello se vincularía a la AGF porque ésta lo habría conocido y aceptado.

240. De acuerdo con ello, el reproche se basa en los siguientes elementos: (i) en la comercialización de las cuotas del Fondo STF ofreció a los futuros aportantes de la serie B beneficios que no se encontraban asociados a la rentabilidad del Fondo; y (ii) ello fue conocido y aceptado por la AGF.

241. A continuación, sostuvo que el Oficio de Cargos presentó los hechos de manera tergiversada para sostener una versión que convenga con su decisión previa de sancionar, pero no solo ignoró la existencia de declaraciones divergentes, sino que la reiterada normativa y jurisprudencia de la CMF.

(i) “Tenor de inciso 3° del artículo 47 de la Ley Única de Fondos”

Citó el inciso 3° del artículo 47 de la LUF, y señaló que de aquel se desprende que en la comercialización de las cuotas de un fondo no puede ofrecerse beneficios no asociados a la rentabilidad que se obtenga de las inversiones del fondo o de su política de inversiones.

(ii) “Intervención de la AGF”

242. Del expediente existe evidencia que la AGF no contrató a STF como agente colocador de las cuotas del Fondo o como agente colocador, no hay contrato o convención en que la AGF haya solicitado el servicio de buscar inversionistas para ofrecerles cuotas del Fondo, ni nunca tuvo la intención de hacerlo.

243. STF era un intermediario de valores válidamente constituido, y la AGF ni ninguna de sus sociedades relacionadas tuvo o tenía alguna relación comercial ni de propiedad o parentesco con STF, ni sus ejecutivos. En ese momento, las irregularidades que luego se divulgaron no eran conocidas por la AGF ni mercado.

244. Durante la estructuración del Fondo los asesores del Sr. Jalaff les informaron del interés de STF de adquirir cuotas serie B para sus clientes de administración de cartera, y posteriormente se les indicó que STF consideraba ofrecer a sus clientes alguna operación que les asegurara una rentabilidad.

245. La AGF no participó en forma alguna en la operación subsecuente que STF les ofreció a clientes ni tiene conocimiento de cómo lo hizo, no era una operación que la AGF hubiera promovido y no lo consideraba como parte de la estrategia del Fondo pues de haber sido así lo habría incorporado en el reglamento interno.

(iii) “La operación de STF en relación con el aseguramiento de rentabilidad”



246. ¿STF podía ofrecer una operación que le asegurara una rentabilidad a sus clientes de la serie B? la defensa indicó que es evidente que la reestructuración de algún tipo de derivado podría tener ese efecto, como diariamente se celebran en Chile como en cualquier mercado de capitales de relevancia, y en su calidad de intermediarios de valores, STF estaba habilitado tanto para la administración de cartera como para ofrecer contratos derivados.

247. Reiteró que la operación fue diseñada y ofrecida por STF y nunca fue parte del diseño del instrumento financiero que la AGF ofrecería a través del Fondo, de hecho, ni la AGF ni alguna de sus personas relacionadas recibió retribución alguna por la estructuración del producto aseguraría esa rentabilidad ni muchos menos la pagó.

248. De la lectura de los Cargos, el representante de Chile Actores acompañó algunos antecedentes de lo que fue la inversión que STF le ofreció, entre ellos, un borrador de Contrato de Opción de Compraventa que STF le habría remitido en marzo de 2023. Al respecto, indicó que no les consta que la oferta a clientes de la Corredora hubiera ocurrido en la misma forma que lo plantea el Sr. Águila, pero si hubiera sido así, el documento es consistente con lo señalado previamente, que se habría tratado de una operación de derivados.

(iv) “La referencia a esas operaciones en los Acuerdos”

249. La defensa indicó que, STF habría podido ofrecer y celebrar esas operaciones en cualquier momento de forma autónoma e independiente de la colocación de las cuotas serie B, como ocurrió. De acuerdo con los antecedentes, aparentemente ninguno de los clientes a los cuales se les propuso la celebración de la opción que aseguraría rentabilidad, suscribió el contrato de opción de compraventa pese a que sí suscribieron los Acuerdos y se adquirieron cuotas de la serie B con recursos de su propiedad. ¿Por qué se les incluyó en los Acuerdos? Porque la AGF entendió que por un tema de transparencia con los aportantes de la serie A su inclusión iba en el mejor interés del Fondo y sus aportantes.

250. En efecto, la defensa argumentó que la AGF consideró que no podía dejar de hacer presente a los aportantes serie A que STF celebraría un “acuerdo privado” con sus clientes de administración de carteras que adquiriesen cuotas de la serie B a través del que ofrecería una rentabilidad garantizada. La oferta de la operación de derivados que STF planteaba hacer no estaba sujeta a las decisiones de la AGF en relación con el Fondo, y la AGF no contaba con antecedentes que pudieran sugerir que los clientes de STF pudieran ser engañados con una operación de derivados. En ese momento, para la AGF, como para todo el mercado, STF era una corredora de bolsa de comportamiento impecable que contaba con fiscalización de la CMF y podía realizar esas operaciones, así como tampoco le es posible entender que le correspondía a la AGF velar o supervisar el cumplimiento de las obligaciones de STF con sus clientes.

251. En ese contexto, indicó que la AGF consideró que los aportantes de la serie A podrían cuestionar no haber sido informados de la existencia de una alternativa para disponer de sus créditos y requirió que ello fuera incluido en los Acuerdos.

(v) “Inconsistencias de la tesis de la imputación”

252. Lo anterior, sostuvo la defensa que se recoge de distintas declaraciones de la AGF, como por ejemplo cita el párrafo 505 del Oficio de Cargos de una declaración del Sr. Claudio Yáñez, sin embargo, aquella fue descartada por una causa precisa que era el “teaser elaborado por LVA AGF” ¿Cuál es ese teaser? Indicó que un teaser es un documento que proporciona información básica acerca de una inversión y el único que consta en los Cargos, en el párrafo 88, bajo el título “breve descripción de Grupo Patio” no fue elaborado por la AGF, y se trató de un documento



preliminar que no detallaba los elementos característicos del Fondo ni del derivado que STF ofreció.

253. Entonces, la defensa se cuestiona ¿a qué se refiere el párrafo 505 de los Cargos? Entendió que al documento del párrafo 89 que se denomina “*termsheet para financiamientoSTFvw(5).pdf*”. Al respecto, nuevamente afirmó que solo un severo sesgo de confirmación puede justificar que se califique como un “teaser” de la AGF, porque:

254. Primero: el propio nombre lo denota, un termsheet no es un documento promocional sino de organización de un trabajo colectivo.

255. Segundo: este documento no fue preparado por la AGF, y se trata de un borrador que contiene muchos elementos en blanco y otros que no dicen relación con los términos del Fondo, entre otros, menciona que la serie B iría dirigida a una “Institución”

256. Tercero: aquel documento no lo recibió Chile Actores de parte de la AGF o sus personas relacionadas, sino que del Sr. Juan Carlos Díaz, de Acciona Capital ¿Quién es Acciona Capital? Una Administradora de Fondos de Inversión Privados fiscalizada por la CMF que no tiene relación con la AGF ni sus relacionadas.

257. Cuarto: no existen antecedentes que indiquen o sugieran que la AGF autorizó el uso de su marca estampado en ese documento.

258. Quinto: los Cargos, sin apearse al principio de objetividad, omiten que Larraín Vial expresamente recomendó a Chile Actores no invertir en cuotas del Fondo debido a que los riesgos no se ajustaban a su perfil. Chile Actores, con la asesoría de Acciona Capital, habría determinado contactar a STF e invertir en la serie B del Fondo. A la defensa le es inexplicable que aquel factor no sea considerado para plantear antecedentes con apego a la realidad, y sugerir que la AGF participó en la comercialización de cuotas ofreciendo una operación que no patrocinó, diseñó ni aprobó.

259. Sexto: el único elemento que explica la tesis de los Cargos se refiere a declaraciones del Sr. Luis Flores y otros ejecutivos de STF que han pretendido que la corredora estuvo encargada de la colocación de la serie B actuando como agente colocador de la AGF.

260. Lo anterior es falso, un agente colocador es mandatario de la AGF, que recibe un honorario y debe rendir cuentas, sin perjuicio de que no existe convención que demuestre ese acuerdo, recuerda que una relación de agente colocador hace responsable al mandante de los actos que el mandatario celebre en su nombre, intención que la AGF no tuvo.

“Conclusiones”

261. De lo expuesto, indicó la defensa que queda claro que la AGF no comercializó las cuotas del Fondo ofreciendo beneficios que no tuvieran su origen en la rentabilidad del Fondo o su política de inversiones.

262. STF estaba habilitada normativamente para ofrecer operaciones de derivados para sus clientes de administración de cartera, y en general, a cualquier cliente, que tuviera como propósito asegurar una rentabilidad mínima a las cuotas de la serie B, sin requerir autorización de la AGF. Así, la oferta o suscripción de contratos de opción de compraventa era una operación que STF podía ofrecer a sus clientes en forma independiente y autónoma de la AGF y el Fondo.

263. Tan evidente era lo anterior que mientras los aportantes del Fondo suscribieron sus cuotas, los clientes de STF nunca suscribieron los contratos respectivos, lo que demuestra que



no era un elemento propio de la comercialización de cuotas sino de la oferta de STF. Ello, no puede cambiar porque STF haya utilizado documentos que se atribuían un origen falso de la AGF pues ésta no elaboró ningún documento promocional para que STF lo usara para captar clientes para la serie B o cualquier otro producto.

264. El hecho de que se incluyera en los Acuerdos una referencia al acuerdo privado que STF suscribía con sus clientes de administración de cartera obedeció al propósito de transparencia en la información para los aportantes serie A que pudieran sentirse perjudicados por no haber sido informados de tales acuerdos.

265. De ese modo, sostuvo que la conclusión de los Cargos lleva a la paradoja de que para la AGF sería más conveniente omitir información que proporcionarla a los clientes, lo que no puede ser sostenido por lo que el cargo debe ser levantado.

“VI. Análisis del quinto cargo

Aspectos generales”

266. La defensa comenzó citando el N°3.1. de la Sección VI del Oficio de Cargos que contiene el quinto cargo formulado a la AGF, e indicó que el reproche es simple, pues indicó que la AGF no presentó los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2023 dentro de los 90 días siguientes a la fecha de cierre. Pese a su claridad, a la defensa se le hizo difícil comprender la posición de esta Unidad en cuanto a no querer analizar circunstancias invocadas por la AGF ignorando todo factor que pudiera justificar la acción del fiscalizado. Nuevamente presentó las circunstancias para ser consideradas:

“Contexto previo”

267. La presentación de los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2023 fundamentalmente era en función de la valorización de su activo. Así el día 21 de noviembre de 2023, la CMF notificó el Oficio 107.572 en el que solicitó informar la metodología y criterios de valorización empleados para determinar el valor razonable de la cartera de inversiones al 31.10.2023. con fecha 28 de noviembre de 2023, la AGF dio respuesta a lo solicitado.

268. El día 25 de enero de 2024, la AGF recibe el Oficio 12.306 en el que solicitó antecedentes adicionales sobre la valorización de la cartera y antecedentes del avance del proceso de reestructuración. Con fecha 12 de febrero la AGF remitió la información solicitada.

269. El día 27 de marzo de 2023, 4 días antes del vencimiento del plazo para presentar los estados financieros a la CMF, la AGF fue notificada del Oficio 40.441 que formuló observaciones a la metodología de valorización concluyendo que la aplicada no reflejaba la mejor estimación del valor razonable conforme NIIF 9 y 13. Bajo lo anterior, la AGF fue ordenada de encargar a una empresa de auditoría externa o valorizador de reconocido prestigio independiente y distinto del primer valorizador, un informe técnico con su opinión, efectuando una estimación del valor razonable de los instrumentos de propiedad del Fondo.

270. Adicionalmente, se ordenó a la AGF el reenvío de la información financiera del Fondo para los periodos finalizados al 31.03.2023, 30.06.2023 y 30.09.2023 con ajustes en virtud de la Circular N°1.998. Finalmente se instruyó informar el nombre de la empresa de auditoría externa o valorizador seleccionado para dar cumplimiento a lo solicitado.

271. El día 28 de marzo de 2024, la AGF ingresó a la CMF presentación que se refería a lo siguiente: (i) el día anterior la AGF había sido notificada de una serie de observaciones sobre la



situación financiera del Fondo; (ii) aquellas observaciones podrían tener impacto en la información financiera del Fondo, lo que se demuestra en el requerimiento de la CMF de considerar la reemisión de sus estados financieros trimestrales de 2023; (iii) se solicitó a la CMF confirmar que la información financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2023 se encuentra igualmente sujeta a dicha revisión; y (iv) se hizo mención expresa de la imposibilidad de preparar la información financiera al 31 de diciembre de 2023 en los términos del Oficio y obtener su auditoría dentro del plazo normativo. Aquella presentación ha sido omitida en el Oficio de Cargos.

272. El 3 de abril de 2024, la AGF fue notificada del Oficio N°42.610 en el que se hace presente que no presentó la información financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2023 dentro del plazo normativo que vencía el 31 de marzo del mismo año. Adicionalmente, se indicó que en atención a la presentación, la AGF debía informar a este Servicio la fecha en la que se enviará la información, la que debía ser en el más breve plazo.

273. Finalmente, el 4 de abril de 2024, la AGF informó a la CMF lo siguiente: (i) que la AGF había presentado 1.051 estados financieros de los fondos bajo su administración dentro de los plazos establecidos por la CMF; (ii) que con menos de 48 horas hábiles, la CMF emitió el Oficio N°40.441 que contenía observaciones sustantivas respecto de la situación financiera del Fondo que podrían tener un impacto, lo que se confirmaba con la instrucción de enviar la información financiera trimestral del Fondo del año 2023. Hizo presente que era un día hábil (28 de marzo) porque el viernes, sábado y domingo fueron feriados de semana santa; (iii) que la presentación de 28 de marzo de 2023 se efectuó buscando confirmar que la instrucción de reemisión de información financiera también se extendía a los estados financieros anuales; (iv) que la magnitud de las observaciones hacía imposible recogerlas en un día hábil que restaba para presentar la información financiera del Fondo; (v) que la AGF podía presentar los estados financieros del Fondo bajo la metodología que venía siendo aplicada pero hizo presente que la empresa de auditoría externa no podía emitir una opinión considerando los términos del Oficio N°40.441; y (vi) que en opinión de la AGF lo coherente con la instrucción del Oficio N°40.441 era que toda la información financiera se presentara bajo el criterio solicitado. Aquella presentación no fue respondida por la CMF.

“Análisis de los antecedentes”

274. Las circunstancias referidas deben ser analizados con detención para hacer evidente el sesgo de confirmación con el que la AGF ha sido indebidamente tratada en esta investigación. A continuación, expuso los elementos de mayor relieve:

275. Primero: luego de 4 meses de revisión y análisis de los antecedentes de la valorización de la cartera de inversiones del Fondo, la CMF comunica a la AGF que la valorización no se ajusta metodológicamente a las NIIF 9 y 13.

276. Segundo: la CMF instruyó a la AGF: (i) encargar un informe técnico a una empresa de auditoría externa o valorizador independiente que efectúe una estimación de valor razonable de los instrumentos del Fondo para los periodos representados en aquel Oficio; (ii) informar el nombre de la empresa que efectuaría el referido informe; (iii) reprocesar el valor cuota considerando la nueva estimación del valor razonable, informando el número de aportantes afectados, cuantificando el monto del ajuste, indicando si hubo remuneración cobrada en exceso al Fondo y la fecha y monto de restitución; y (iv) efectuar reenvío de la información financiera a los trimestres cerrados al 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre de 2023.



277. El Oficio N°40.441 instruyó: (i) a más tardar el 4 de abril de 2024 debía informar el nombre de la empresa que haría el informe técnico referido; y (ii) informar los plazos para llevar a cabo las demás instrucciones.

278. La AGF entendió que la CMF deliberadamente notificó del Oficio N°40.441 un día hábil antes del plazo de presentación de los estados financieros anuales para que estos no se emitieran conforme al método de valorización que la CMF estimaba correcto. ¿Por qué? Porque el referido Oficio hace referencia a que el informe técnico debía generar una estimación de valor razonable para la cartera del fondo en los periodos indicados lo que aplicaba para el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2023. Ello, explica la exigencia de reemisión de estados financieros de 2023.

279. Tercero: la AGF solicitó a la CMF confirmar que la información financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2023 se encontraba sujeta a dicha revisión, a lo cual no hubo respuesta.

280. Cuarto: la única reacción de la CMF, cuando el plazo estaba vencido, fue que la AGF debía informar la fecha en que procedería a efectuar el envío de la información.

281. Quinto: dado el tenor del Oficio N°42.610 que contenía una imputación de incumplimiento, al día siguiente la AGF buscó cumplir ofreciendo presentar la información financiera al 31 de diciembre de 2023 en los términos que estaba preparada hasta el 27 de marzo con la aclaración de que no podría contar con el informe de la empresa de auditoría externa debido a las observaciones del Oficio N°40.441 ¿Cuál fue la respuesta de la CMF? Ninguna.

“Recapitulación y conclusión”

282. Nuevamente reiteró que el Oficio de Cargos es atravesado por un sesgo de confirmación improcedente e injustificado. Todos los hechos y documentos relatados son objetivos e indicó que ha procurado no atribuir intencionalidades ni suponer ánimos preconcebidos.

283. Sobre esa base aparece que: (i) luego de un proceso de más de 5 meses la CMF formula un cuestionamiento esencial a la metodología que la AGF aplica para determinar la cartera de inversiones del Fondo, un día hábil antes de que venza el plazo para remitir los estados financieros al 31 de diciembre de 2023; (ii) en la instrucción se señala que la metodología que ordena la CMF debe aplicarse a todos los periodos en que hayan situaciones representadas en aquel Oficio, debiendo entenderse que incluía el periodo terminado al 31 de diciembre de 2023; (iii) el día 28 de marzo de 2024, la AGF solicitó se le confirme si lo instruido aplicaba a los estados financieros al 31 de diciembre de 2023; (iv) la CMF no emite aclaración antes del vencimiento del plazo; (v) 3 días de vencido el plazo, notifica a la AGF que no cumplió con lo requerido y solicitó que se le informe un plazo con la información completa; (vi) la AGF ofrece presentar información financiera como estaba al día 27 de marzo de 2023 antes de recibir el Oficio N°40.441; y (vii) la CMF nunca contestó.

284. De este modo, los Cargos formulan a la AGF una imputación por un incumplimiento provocado por la CMF ya que podría haber remitido el Oficio N°40.441 con posterioridad a la información financiera del Fondo o haber aclarado su alcance, pero todo ello sería inconsistente con la forma que en general se ha analizado esta causa.

285. Los hechos hablan por sí solos, y la aplicación mínima de principios de buena fe, confianza legítima y culpabilidad en el orden sancionatorio debe llevar al Fiscal a concluir que debe levantarse el quinto cargo.

“VI. Análisis del sexto cargo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Aspectos generales”

286. La defensa indicó que el sexto cargo formulado en conjunto a la AGF, su gerente general, los Sres. Jalaff Sanz, Cristián Menichetti Pilasi, Luis Flores y STF Capital, haber incurrido en la infracción grave a la prohibición del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, por cuanto tomaron parte de actos, practicas, mecanismo o artificios engañosos y fraudulentos que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo. Al efecto reseñó sobre los actos imputados en aquel cargo a la AGF y su gerente general, y citó el tenor literal del artículo 53 de la Ley N°18.045.

287. Sobre la norma citada indicó que es compleja y requiere de un análisis detenido para su adecuada comprensión, por lo que sostuvo que la redacción imprecisa del cargo agrava la situación al dificultar la comprensión de la sustancia de las imputaciones. Atendido ello, delimitó los alcances de las imputaciones formuladas identificando los elementos que constituyen el núcleo de la ilicitud que se atribuye e incorporó un análisis de la norma en sus aspectos más sustantivos.

“Delimitación de las imputaciones del sexto cargo”

288. El inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 contiene dos modalidades típicas diferenciadas: (i) efectuar transacciones por medio de cualquier acto, practica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento; e (ii) inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

289. Al respecto, indicó que establecería cuál de ellas se imputan a la AGF identificando los elementos de la imputación para posteriormente analizar si los hechos encuadran o no en dichos elementos, atendido el mérito del expediente.

290. Sostuvo que es evidente que el cargo alude a la segunda modalidad antes descrita y, por lo tanto, la imputación es que la AGF y su gerente general, habrían supuestamente realizado actos, prácticas, mecanismo o artificios engañosos o fraudulentos para inducir o intentar inducir a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo. ¿Cuáles serían esos actos, practicas, mecanismo o artificios engañosos o fraudulentos?

“Análisis de la primera imputación de inducción

(i) Formulación”

291. La defensa citó el primer párrafo de la imputación contenida en la Sección VI, N°4, e indicó que aquel texto se puede descomponer en tres elementos diferenciados: (i) primer elemento: entre octubre de 2022 y enero de 2023, la AGF y su gerente general, junto a los Sres. Jalaff Sanz y Cristián Menichetti, idearon y estructuraron el Fondo; (ii) segundo elemento: el objetivo real del Fondo fue obtener recursos de los inversionistas de la serie B para pagar: a) deudas de San Antonio que tenía con sociedades en las que participaban los Sres. Jalaff Sanz y Cristian Menichetti; y b) deudas de San Antonio con Factop; y c) tercer elemento: sin una adecuada valorización.

292. Del análisis del texto de imputación observó que el núcleo de la prohibición radica en la interacción de dos elementos: (i) que el “objetivo real” del Fondo habría sido obtener recursos de los inversionistas de la serie B, sin una adecuada valorización, para pagar deudas que San



Antonio tenía con sociedades en las que participaba Álvaro Jalaff, Cristian Menichetti, y con Factop; y (ii) que para lograr a ese propósito recurrió a una valorización que no era la adecuada.

(ii) “El “objetivo real” del Fondo”

293. Primero: los Cargos hablan de un “objetivo real” del Fondo denotando que habría otro objetivo no real, indicando que lo que le extraña es que no explicita cual sería el “objetivo falso”, como aquel divergía del “objetivo real” que enuncia y cómo el ocultamiento de dicho objetivo tuvo la idoneidad para inducir a un engaño o fraude. Ello estimó que es esencial en una imputación de este tipo, ya que haber incurrido en fraude o engaño mediante una acción concertada no puede ser objeto de una mera afirmación.

294. Segundo: le resultó curioso que el Fiscal de tanta relevancia al “objetivo real” del Fondo como un vehículo para pagar deudas cuando en el desarrollo de sus ideas señaló algo distinto, pues el párrafo 287 de los Cargos indicó que el Fondo fue un vehículo de inversión cuyo objeto “real” fue la compra de deudas predefinidas de la sociedad Inversiones San Antonio para que tras una serie de transformaciones fueran traspasadas al Fondo, el que se ajusta de mejor manera al mérito del expediente y al tenor de las convenciones suscritas.

295. Le llamó la atención que la CMF, con anterioridad a los Cargos, solicitó vía correo electrónico aclarar los pagos efectuados a los acreedores originales, fecha de compra, a lo que se respondió que el Fondo no pagó ninguna deuda a acreedores, sino que adquirió créditos que éstos tenían en contra de Inversiones Monterey Ltda. Por ello, cuestiona por qué el Fiscal omite mencionar aquello y afirmar que el Fondo tenía como propósito recaudar recursos para que San Antonio pagara a ciertas personas relacionadas y Factop. Esto se trataría de contradicciones sustantivas que denotan que la imputación no se ajusta al mérito del expediente.

296. Tercero: es indesmentible que el Fondo no fue estructurado para pagar deudas de San Antonio, ni operó de ese modo. Si como sostiene el Fiscal, los créditos que alude pagados se habrían extinguido por mera aplicación de las normas del Código Civil, ello no sucedió ni jurídica ni económicamente, pues cada Nueva Obligación que nació con las Novaciones y Promesas fueron transferidas al Fondo, el que las adquirió con la expectativa de capitalizarlas en la NewCo. San Antonio dejó de ser deudor por la operación de novación por cambio de deudor, y sus acreedores pasaron a serlo de Monterey, posteriormente los créditos fueron comprados y adquiridos por el Fondo, el que paso a ser acreedor de Monterey.

297. Esas obligaciones no se extinguieron porque la capitalización quedó sujeta a un arbitraje actualmente en curso. Es decir, señaló que el objetivo “no real” del Fondo fue pagar las deudas de nadie.

298. Quinto: El Fondo estaba autorizado para adquirir créditos de las sociedades en las que participaban los Sres. Jalaff y Menichetti, y Factop, al respecto, la restricción era que el Fondo adquiriese activos de propiedad de personas relacionadas a la AGF, pues ello no estaba autorizado en el Reglamento Interno, sin embargo, ninguna de dichas sociedades es persona relacionada de la AGF por lo que la prohibición del artículo 22 letra h) de la LUF no aplicaba.

299. Sexto: ¿puede sostenerse que los inversionistas fueron víctimas de un ocultamiento que haya inducido a comprar o vender cuotas de la serie B? de ningún modo, en los Acuerdos no se hace distinción entre créditos relacionados o no al deudor, el Fondo adquirió solo un 25% aprox. a acreedores relacionados, siendo que ellos representaban aprox. un 33% de los pasivos totales de San Antonio según el certificado de ARTL.



300. Séptimo: la defensa señaló que es importante subrayar que no existe norma legal o reglamentaria que prohibía adquirir créditos a personas relacionadas a un deudor ¿por qué razón habría de estar prohibido que un Fondo pudiera adquirir créditos en contra de un deudor, a personas relacionadas? Si el Oficio de Cargos lo considera antijurídico debiera explicar por qué.

301. Octavo: el Oficio de Cargos parece cuestionar que el Fondo haya adquirido créditos de Factop ¿Cuál es la razón que podría justificarlo? Ni San Antonio ni Monterey son sociedades relacionadas a Factop, siendo ello así, el Oficio de Cargos debiera especificar cuál fue el elemento de engaño o fraude en ello, pues hasta donde entiende esa defensa, las Nuevas Obligaciones que el Fondo adquirió de Factop no han sido anuladas, revocadas o declaradas ineficaces. Al momento de adquisición de esos créditos no existía conocimiento público de las irregularidades que rodeaban las acciones de esa empresa, ya que el caso audios estalló con posterioridad a ello, y reprochar ello a su representada es una nueva manifestación del sesgo de confirmación que se ha referido.

302. Todo lo anterior es demostrativo de la improcedencia del primer elemento de la primera imputación de inducción.

(iii) “Sin una adecuada valorización”

303. El segundo elemento de la primera imputación de inducción se refiere a la ausencia de una “adecuada valorización”, que si bien no es explícita en el Oficio de Cargos, la defensa entiende que la ausencia de una adecuada valorización se refiere a la valorización de los créditos adquiridos por el Fondo con recursos provenientes de la suscripción de cuotas de la serie B.

304. Primero: la acusación de ausencia de valorización adecuada hace explícita una imputación de concierto entre los Sres. Álvaro Jalaff y Cristian Menichetti junto con la AGF y su gerente general, que habrían provocado dolosamente que la valorización de las Nuevas Obligaciones no fuera efectuada conforme las normas financieras aplicables y así se pudiera sobrevalorar las Nuevas Obligaciones en perjuicio del Fondo y de los aportantes serie B. Aquella imputación es falsa y no existe evidencia que demuestre que la AGF individualmente o con terceros haya efectuado cualquier acción u omisión que haya tenido por propósito provocar que las Nuevas Obligaciones fueran valorizadas por una metodología incorrecta. La defensa, se refirió a su explicación que la metodología aplicada por C&A se ajustaba a las NIIF y demás normas financieras aplicables.

305. Agregó que no existe evidencia que demuestre que la AGF o sus ejecutivos se hubieran concertado con cualquier tercero para adoptar acciones u omisiones idóneas para sobrevalorar las Nuevas Obligación o que valoración no se ciñera a las NIIF. Más allá de la interpretación equivocada de las NIIF ¿qué evidencia existe en expediente de que la AGF en connivencia con terceros, haya decidido sobre valorar las Nuevas Obligaciones con el propósito de “engañar” o cometer un “fraude” en contra de los inversionistas serie B? ninguna.

306. Segundo: Las Nuevas Obligaciones adquiridas por el Fondo fueron valorizadas por un tercero experto, profesional, que no experimentó ningún tipo de presión por la AGF o sus ejecutivos, más aún la designación de aquel tercero independiente corresponde a las instrucciones de la CMF respecto al aporte de instrumentos de acuerdo con la NCG N°390.

307. Tercero: la AGF considera que la valorización de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo efectuada bajo el criterio conversión 100% fue correcto bajo las circunstancias en que se hizo, lo que correspondía a parte del juicio profesional del valorizador en atención a las circunstancias de la época en que se efectuaron. Sin perjuicio de ello, cuando la CMF ordenó efectuar una nueva valorización, la AGF contrató a BDO bajo los criterios determinados por la



CMF. El resultado de la metodología aplicada por BDO arrojó resultados que no diferían sustancialmente con los de C&A, en la época de adquisición de dichos instrumentos, aunque había que introducir algunos ajustes para ejercicios posteriores.

308. Cuarto: puesto a disposición de la CMF el informe de BDO el 18 de mayo de 2024, el día 21 de octubre de 2024, coincidente y convenientemente fue notificado del Oficio de Cargos. La CMF se tomó más de 5 meses para descartar el informe de BDO notificado a la AGF el mismo día que se formularon cargos. La actitud de hostigamiento expuesta, junto a otros antecedentes adicionales mencionados, no pueden pasar desapercibidos para el Fiscal.

309. Quinto: la defensa entiende que la CMF pueda tener una interpretación de la forma de valorizar las Nuevas Obligaciones, en base a las NIIF, pero con el respaldo de dos profesionales con experiencia y prestigio en la industria, la AGF también puede sustentar técnicamente la suya. En ello no hay fraude o engaño.

310. Sexto: el Oficio de Cargos no exhibió ningún antecedente que evidencia que C&A o BDO recibieran instrucciones o incentivos indebidos que justifiquen su participación en los hechos que acusa, pues si no participaron del engaño o fraude que el Fiscal imputa a la AGF ¿cómo puede imputársele ello a la AGF que no generó esas valorizaciones?

311. Séptimo: en cuanto a los aspectos técnicos de las valorizaciones, la defensa se remitió a lo expresado.

312. Octavo: en el párrafo 519 del Oficio de Cargos cuestiona que la valorización provista por la NCG°390 haya sido utilizada para la compra de créditos sin realizar análisis de inversión. En suma, lo que quiere decir el reproche es que bajo la NCG N°390 correspondía valorizar los aportes de Nuevas Obligaciones para la serie A pero que al comprar Nuevas Obligaciones para la serie B, esa valorización, no era aplicable por lo que la AGF debía tener su propia valorización en vez de tomar la proporcionada por un valorizador experto independiente y sin conflicto.

313. La defensa agregó que le cuesta imaginar cuál sería el efecto práctico de dicha decisión y las transferencias de riqueza e inequidades que se producirían entre los aportantes de ambas series.

314. Reiteró que el sesgo confirmatorio del Oficio de Cargos llega al nivel de sostener que la visión independiente, libre de conflictos de un valorizador que da explicaciones, no era idónea y que, para la serie B había que desarrollar un modelo propio.

315. Así, indicó que la tesis del Oficio de Cargos tiene el potencial de transferencias indebidas de riqueza y de conflictos corporativos, que no tiene ningún sentido. Agregó que en cumplimiento de sus deberes fiduciarios y con la convicción de que la mejor protección y equidad de los aportantes del fondo, era usar la misma valorización para la compra de créditos como para su aporte.

316. Todo lo anterior, sostuvo, demuestra la improcedencia del segundo elemento de la primera imputación de inducción.

“Análisis de la segunda imputación de inducción

(i) Formulación”

317. La defensa citó la segunda imputación que formula el Oficio de Cargos contenida en el N°4 de la Sección VI e indicó que la imputación de inducción es que: (i) la AGF y su gerente general, Sr. Claudio Yáñez; (ii) indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B; (iii) al



tomar parte de los actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos; (iv) cuando, a partir del 12 de enero de 2023, “...administraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en perjuicio del mismo y de sus aportantes.”

318. ¿Qué rol juegan los elementos (i) a (iii) del N°4 de la sección VI del Oficio de Cargos? Tales elementos serían los que demostrarían que la administración del Fondo no se hizo en beneficio de los aportantes del Fondo, sino que en su perjuicio. Al efecto citó los elementos referidos.

(ii) “Falta de idoneidad de la imputación”

319. La defensa agregó que toda imputación bajo la segunda modalidad típica del inciso segundo del artículo 53 de la LMV supone que los actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos, tuvieron por propósito inducir o intentar inducir la compra o venta de valores.

320. Así, sostuvo que el núcleo de la imputación N°4, del N°4 de la Sección VI es que la AGF y su gerente general “administraron el Fondo en perjuicio del mismo y sus aportantes.” ¿cómo puede justificarse que haber administrado el Fondo en perjuicio de él mismo y sus aportantes, tendría alguna idoneidad para inducir o intentar inducir a los inversionistas a comprar o vender las cuotas de la serie B? no existe vínculo alguno, por lo que la imputación debe ser dejada sin efecto.

321. En tal sentido, la redacción de la segunda imputación de inducción es un verdadero sofisma que por la vía de imputar muchas cosas graves -todas falsas- deja de advertir que el núcleo de la ilegalidad que acusa infringida se refiere a inducir o intentar inducir en forma engañosa o fraudulenta a comprar o vender valores y no a administrar un fondo sin considerar los deberes fiduciarios. Esta imputación debe ser dejada sin efecto por falta de cobertura de la norma infringida.

(iii) “Cumplimiento de deberes fiduciarios”

322. Reiteró la lógica de negocio que tuvo el Fondo y señaló que rechazan todas las imputaciones sesgadas y sin fundamento de que ha sido objetivo de dicha estructuración haya sido atraer a inversionistas con un ardid para favorecer en forma ilícita a un deudor que solo era responsable de una situación patrimonial delicada, pero en ningún caso de actos ilícitos.

323. La imputación global del Oficio de Cargos no tiene sentido económico, ya que no existe ningún antecedente que explique que la AGF incurra en actos ilícitos en relación con un Fondo cuya cuantía relativa era más bien menor y por una remuneración ordinaria de mercado. El buen nombre de la AGF no justifica un riesgo como el que sugiere el Oficio de Cargos. Sin perjuicio de ello, dada la gravedad de las imputaciones se referirá a cada una de ellas.

(iv) “Reproches a la valorización de los activos del Fondo”

324. En primer término, la defensa indicó que, se vuelve sobre la metodología de valorización de los activos del Fondo, y se remitió a todo lo sostenido en su presentación en esta materia, lo que dio por reproducido.

325. Indicó que no pudo dejar de referirse a la imputación de que la AGF y su gerente general decidieron aplicar la metodología de valoración de los activos del Fondo para “sobrevalorar los activos del Fondo, y no para determinar su valor razonable”. Ello es falso, no se encuentra acreditado y no pasa de ser una conjetura indigna de ser reprochada sin evidencia que la sustente. Su sola formulación, en los términos en que ha sido producida, presentada y divulgada



es manifiestamente injusta y no puede ser pasada por alto. El elemento de malicia no es otra cosa que un dolo directo que no debe atribuirse contra toda la evidencia disponible.

326. La defensa recapituló: (i) la valorización inicial de las Nuevas Obligaciones se hizo por un valorizador en cumplimiento de una norma de la CMF; (ii) el valorizador elegido es uno de demostrada y amplia experiencia en el mercado que dio razones de sus estimaciones; (iii) en ningún momento, la AGF o su gerente general indujo, directa o indirectamente, el resultado de sus valorizaciones, las cuales efectuó en forma independiente y libre de conflictos; (iv) profesionales expertos en valorización de activos a *posteriori* han confirmado la idoneidad de la metodología aplicada por el valorizador inicial y los fundamentos en que ella se basó; (v) cuando la CMF requirió el cambio de metodología y que ello fuera encargado a una empresa de auditoría externa o valorizador de reconocido prestigio, la AGF hizo el encargo a BDO, empresa de reconocido prestigio nacional e internacional, con amplia experiencia en valorización de activos y aplicación de las NIIF; y (vi) el resultado de la aplicación de la metodología de BDO arrojó un resultado que no presentó divergencias materiales con la valorización efectuada inicialmente, aunque sí presentó desviaciones respecto de los períodos subsecuentes.

327. Con respecto a lo anterior, la defensa indicó que entiende que la CMF tenga una opinión de la metodología de valorización distinta a la sostenida por los expertos señalados, y como entidad fiscalizada han aceptado sus determinaciones técnicas en la materia, aun difieren de la interpretación de las NIIF, así la ausencia de una regla expresa que regule la materia, hace evidente la posibilidad de divergencias.

328. Agregó que no puede aceptarse la imputación de intenciones dolosas, sin fundamento ni evidencia, y en abierta contradicción con toda la disponible al efecto.

(v) “Destino de los recursos recaudados por la suscripción de cuotas de la serie B.”

329. En segundo término, la defensa señaló que la segunda imputación de inducción sugiere que el hecho de que el 77% de los recursos recaudados del Fondo “fueron en beneficio” de créditos de sociedades relacionadas a San Antonio, Factop y STF. Al respecto consultó ¿Qué entiende el Fiscal cuando utiliza la expresión “fueron en beneficio”? no le sorprendió que no se entregara ninguna pista sobre ello. Sin embargo, sostuvo que los recursos del Fondo no “fueron en beneficio” de esas sociedades como un acto de caridad en un traspaso clandestino, tampoco para pagar deudas, sino que fueron destinados a adquirir créditos existentes, en igualdad de condiciones, entre los cuales había créditos de esas sociedades.

330. En ese contexto, la defensa argumentó que el uso de la expresión “fueron en beneficio” no solo refleja la realidad económica y jurídica de los hechos investigados, sino que demuestra el marcado sesgo que atraviesa el Oficio de Cargos y que demuestra su apartamiento del principio de objetividad.

331. Al respecto reiteró que no existe ninguna restricción o prohibición legal que resulte aplicable a la adquisición de créditos de propiedad de una persona relacionada al deudor. Indicó que tal vez el Fiscal tenga la idea que los créditos relacionados están sujetos a una subordinación legal, lo que es un error pues no existe semejante cláusula en el sistema legal chileno. En el contexto de la Ley de Reorganización y Liquidación, la única restricción significativa que les aplica es que los acreedores relacionados no pueden votar en las juntas de acreedores, sin embargo, verificado el crédito, se sujetan a las reglas de prelación de créditos.

332. En cuanto a los créditos de Factop y STF, aquellas no eran ni son relacionadas de la AGF, por lo que no existe restricción aplicable al efecto, tampoco son relacionadas a San Antonio ¿Por qué razón no deberían haber sido adquiridos sus créditos?



333. Al efecto, la defensa indicó que no puede descartar que STF no haya incumplido con sus deberes como corredor de bolsa, y no haya informado lo que debía a sus clientes, sin embargo, el cumplimiento de tales obligaciones no era parte de los deberes fiduciarios de la AGF, sino que de la CMF. Conforme a ello, la referencia a 77% de los créditos adquiridos no es más que una manifestación aritmética pero no resulta indiciaria de ningún incumplimiento o acción indebida de parte de la AGF.

334. Adicionalmente, ese número se ha construido artificialmente considerando que el Fondo adquirió créditos de entidades relacionadas a San Antonio en una proporción menor a los que éstos representaban del total de sus pasivos.

(vi) “La función los Acuerdos”

335. En la parte final de la imputación, el Oficio de Cargos plantea uno de los reproches más difíciles de comprender desde cualquier perspectiva.

336. Así indicó que los Acuerdos que suscribieron los clientes de STF tuvieron una estructura sencilla: (i) proporcionar los detalles de contexto del Fondo, incluyendo las deudas, el interés en Grupo Patio, la tesis de negocio y su estructuración, la incorporación de los inversionistas de serie B; (ii) la estructura del Fondo y sus aportes; (iii) descripción detallada de la reestructuración; (iv) la obligación reforzada asumida por San Antonio en relación a la materialización de la reestructuración; (v) declaraciones y garantías de STF derivadas del hecho de su adquisición de cuotas para la administración de cartera de sus clientes; (vi) liberación de responsabilidad; y (vii) estipulaciones misceláneas varias.

337. Consultó ¿a qué obedecen la suscripción y términos de los Acuerdos? Indicó que la regulación moderna del mercado de valores y financieros desde sus orígenes tiene su fundación en el principio inglés “*full disclosure*” que es fundamental en el ámbito financiero y contable. Básicamente, la doctrina del *full disclosure* indica que las empresas deben revelar toda la información significativa, esencial o material que pueda afectar las decisiones de inversión de los accionistas y partes interesadas, maximizar la información relevante.

338. En nuestro medio, indicó que la manifestación máxima está en los artículos 9 y 10 de la LMV que regula la divulgación de hechos esenciales, no es la única, pero sí la más significativa.

339. La suscripción de los Acuerdos tuvo la misma filosofía del *full disclosure*: maximizar la disponibilidad de información relevante sobre la inversión en el Fondo a todos los futuros aportantes de la serie A o B. Ello no era necesario ya que la información suficiente estaba en el reglamento interno. En el caso de los clientes de STF estaba respaldado en la NCG N°216 de la CMF que los considera como inversionistas calificados. En tal sentido, si no se hubieran suscrito los Acuerdos con los inversionistas de la administración de cartera de STF, no existía suficiente certidumbre respecto del total conocimiento de los riesgos involucrados en la adquisición de las cuotas, lo que la AGF consideró que no era razonable.

340. Debido a ello, y que se trataba de una inversión sujeta a riesgos especiales, la AGF requirió que suscribieran los Acuerdos para confirmar que conocían y entendían tales riesgos y lo aceptaban.

(vii) “La imputación del Oficio de Cargos”

341. La defensa indicó que el Oficio de Cargos formula equivocadamente la acusación de que los inversionistas de la serie B habrían sido inducidos a comprar o vender valores sobre la base de los Acuerdos referidos. La impropiidad del sexto cargo le resulta incomprensible.



342. Indicó que resulta que la suscripción de un documento que entregaba a los inversionistas toda la información significativa sobre la inversión para producir un engaño o fraude que indujera a adquirir cuotas serie B. Peor aún, sostuvo, una convención que, en opinión del Fiscal, indebidamente contemplaba liberaciones de responsabilidad inaceptables, conllevaba un engaño o fraude que los iba a inducir a comprar o vender esos valores a los cuales dicha liberación de responsabilidad

343. Indicó que, con el debido respeto, la tesis del sexto cargo es tan robusta como si hubiere sostenido que la advertencia a una persona de no bañarse en una playa por la presencia de marejadas, fuera una forma de engañar a los veraneantes para que ingresen al mar a bañarse. Ello justifica dejar sin efecto el sexto cargo.

344. Sin embargo, sostuvo que el párrafo 526 del Oficio de Cargos formula un juicio de reproche respecto del sentido y alcance de los Acuerdos, que no puede formar parte del sexto cargo por los alcances de la norma pretendidamente infringida, si propone una interpretación que no se debe omitir. En efecto, sostiene que las liberaciones de responsabilidad contenidas en los Acuerdos para sí y sus personas relacionadas son improcedentes por infringir el artículo 15 de la LUF, ello producto de las liberaciones de responsabilidad, la AGF estaría delegando la responsabilidad de administrar los fondos bajo su gestión por lo que *“le correspondería hacerse cargo de todos los elementos involucrados en la estructuración, valorización y operación de un Fondo administrado por ella.”*

345. En relación con ello, el Fiscal comete una imprecisión que lo lleva a formular un juicio errado, pues una cláusula de liberación de responsabilidad basada en información disponible para ambas partes es una convención perfectamente válida y ejecutable y de ordinaria ocurrencia que no tiene que ver con la prohibición de delegación de responsabilidad del artículo 15 de la LUF. Agregó que la incorporación de una cláusula de liberación de responsabilidad tiene un contenido eminentemente indemnizatorio en caso de daños, materia entregada a la jurisdicción civil o arbitral.

“Breve consideración en torno a la función del tipo del segundo inciso del artículo 53 de la LMV”

346. Para finalizar señaló que un aspecto relevante desde una perspectiva jurídica dice relación con la función de las prohibiciones del artículo 53 de la LMV y como esa función es enfrentada por el Oficio de Cargos.

347. De la revisión del sexto cargo, en cualquiera de sus dos proposiciones de imputación, observó que el reproche se centró en que los artificios engañosos o fraudulentos que se invocaron habrían inducido a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B. ¿Qué implica lo anterior? Que el Fiscal atribuyó a la prohibición un alcance de protección a intereses individuales, no institucionales, dados por ciertos inversionistas supuestamente engañados o defraudados.

348. Sin embargo, la doctrina sostiene que de la hermenéutica legal se debe concluir que las figuras del artículo 52 y 53 de la LMV, constituyen una *“triada de fórmulas anti-manipulativas del precio-de-mercado”*, descartando *“...su rendimiento para la prohibición y tipificación de conductas no directamente dirigidas al trastocamiento del precio-de-mercado”*.

349. En todo caso, entendió que la propia CMF ha emitido pronunciamientos reconociendo el alcance del artículo 53 de la LMV, en su Oficio Reservado N°330, de 22 de mayo de 2008, conforme a lo cual habiéndose reprochado los supuestos actos, prácticas, mecanismos o



artificios como dañosos del patrimonio de los inversionistas que adquirieron cuotas de la serie B, sin que las compras hayan tenido ningún impacto en la cotización de los valores respectivos, el sexto cargo debe descartarse por falta de cobertura normativa.

IV.1.2. Que, mediante **presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024**, el señor **Claudio Yáñez Fregonara (“Gerente General”)**, evacuó sus descargos:

1. En primer lugar, la defensa, solicitó que la totalidad de los cargos formulados al Sr. Yáñez fuesen dejados sin efecto o desestimados en todas sus partes. Indicó que el Sr. Claudio Yáñez ajustó en todo momento su actuar a la normativa vigente y, en particular, dio cumplimiento a la totalidad de las normas, disposiciones y regulaciones que se postularon como infringidas en la Formulación de Cargos contenida en el Oficio Reservado UI N°1.500/2024.

I. Consideraciones iniciales

(a) La Formulación de Cargos.

2. En primer lugar, la defensa describió la estructura de la Formulación de Cargos contenida en el Oficio Reservado UI N°1.500/2024.

3. Posteriormente, la defensa indicó que, debido a la técnica seguida en la Formulación de Cargos, no se logró entender cuáles hechos, cuáles evidencias y cuáles conclusiones sirvieron de sustento a los cargos que se formularon a cada cual. Agregó que se trató de un sustrato común de hechos, circunstancias y evidencias, puestos indeterminadamente al servicio de la imputación de todos los acusados, donde cada uno de ellos debió, deducir o especular cuáles hechos, antecedentes y circunstancias sirvieron de sustento para imputar los cargos que planteó.

4. Prosiguió señalando que se agruparon a los distintos acusados bajo un sustrato común, sin precisar los hechos y antecedentes que fundan la acusación de cada cual. Asimismo, indicó que esta indeterminación fue de tal entidad que resultó imposible discernir, por ejemplo, si las actuaciones de la sociedad STF o de los Sres. Sauer, Topelberg, Jalaff y otros, todos ellos carentes de relación con el Sr. Yáñez, se entendieron como fundamento o no de los cargos que se formularon al Sr. Yáñez. Agregó, que cabría preguntarse si a través de la Formulación de Cargos se pretendió que el Sr. Yáñez respondiese por conductas de terceros y si habría que entender que las actuaciones de dichas personas y entidades no relacionadas a él le eran igualmente imputables, y que así existían muchas interrogantes, explicadas todas ellas en que la Formulación de Cargos simplemente omitió señalar por cuáles hechos respondía cada cual. Agregó, que lo único que se hizo fue establecer distintos cargos, varios de los cuales no descansaron en un sustrato de responsabilidad individual y distinguible, como cabía esperar, de haberse observado consideraciones básicas que rigen el derecho sancionador.

5. Por otra parte, la defensa indicó que, dado el modo en que se formularon los cargos, LVA AGF y el Sr. Yáñez terminaron explícita e implícitamente “asociados” y formando parte de un supuesto esquema con personas y entidades seriamente cuestionadas en la actualidad, tales como los Sres. Sauer y Topelberg, y STF. Agregó que, así se terminó presentando al Sr. Yáñez



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

como involucrado en una suerte de maquinación defraudatoria con personas con cuestionamientos que exceden con mucho lo que era materia de este caso. Indicó, que más allá de insistir en que las actuaciones de los formulados de cargos no eran comunes ni parte de un mismo colectivo, como se dio a entender en la Formulación de Cargos, debía señalarse que estas otras personas y entidades hoy cuestionadas, al momento de estructurarse y comenzar a operar el Fondo, carecían de la connotación pública negativa con las que se les identifica hoy. Asimismo, indicó que LVA AGF y el Sr. Yáñez desconocían por completo los serios antecedentes que han quedado al descubierto.

6. Posteriormente, la defensa señaló que, con esta especie de “amalgamiento” arbitrario, la Formulación de Cargos se permitió atribuir intenciones a los hechos que describió. Agregó que, en la Formulación de Cargos, por ejemplo, se indica que “(...) los “Acuerdos” firmados por aquellos, difiere de lo informado a través del Reglamento Interno del Fondo y forman parte de la maquinada estructuración y comercialización del Fondo realizada por los Asesores de Inversiones San Antonio, LVA AGF y STF Capital para (...)”; “(...) Lo anterior fue premeditadamente realizado por los asesores de Inversiones San Antonio en conjunto con STF Capital y LV AGF (...)”; “La AGF aplicó en las valorizaciones de reconocimiento inicial de las acreencias una metodología que no consideraba el riesgo de crédito, y con ello evitó estimar la capacidad del deudor de repagar las deudas” y “Aquello, junto con la inadecuada metodología que se aplicó en el aporte de junio de 2023, a sabiendas de la AGF, dan cuenta que la AGF deliberadamente no proporcionó información veraz al mercado”. Afirmó que es el formulador de los cargos quien se permitió atribuir antojadamente intenciones y motivaciones, declarando a su arbitrio por qué las personas objeto de los cargos habrían actuado de la forma en que lo hicieron, como si no aplicara a este Servicio el principio de objetividad, que es la piedra angular que rige el sistema jurídico de cualquier actividad persecutoria.

7. A continuación, la defensa afirmó que la Formulación de Cargos postuló que el Sr. Yáñez habría incurrido en una infracción del artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, afirmando que habría tomado parte en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo. Además, alegó que tales afirmaciones constituyen imputaciones carentes de cualquier sustento al Sr. Yáñez, y que sanciona transacciones que jurídicamente no dicen relación con los hechos que subyacen a la causa.

8. En relación con la decisión del Consejo de la CMF de hacer público el inicio del procedimiento y de la Formulación de Cargos consiguiente, la defensa afirmó que, con ello se hizo un escarnio público de LVA AGF, de sus directores y del Sr. Yáñez, en circunstancias que ni siquiera habían tenido posibilidad de presentar sus descargos, a diferencia de lo que ocurrió cuando se investigaba a STF, el que, según la defensa, fue el gran responsable de los hechos que se investigaron. Agregó que, estando en cuestión la solvencia de STF, la CMF no consideró del caso anunciar nada al público, quedando así LVA AGF, sus directores y el Sr. Yáñez, así como el mercado de capitales, en ignorancia sobre la situación en que realmente se encontraba STF Capital (operando una legítima confianza a su respecto), y que colapsaría al poco tiempo dadas las serias irregularidades que venía cometiendo y que en la actualidad son por todos conocidas.

(b) Consideraciones esenciales sobre el Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

9. La defensa señaló que, LVA AGF y el Sr. Yáñez participaron en la estructuración del Fondo, sin que se le puedan formular los reproches que se contienen en la Formulación de Cargos, toda



vez que ellos no se ajustaron a la sustancia de los hechos analizados por la Unidad de Investigación.

10. Agregó que, la circunstancia que un fondo se organice en torno a los pasivos de una entidad o de una persona, no constituye una anomalía o una circunstancia, sino que corresponde a una alternativa de habitual ocurrencia.

11. La defensa, además, indicó que, resulta indiscutido que cuando un fondo se organiza en torno a los pasivos de una entidad o persona, el contexto de riesgos asociados es relevante. Por ello, en el caso del Fondo fue definido por LVA AGF y sus distintos órganos de administración como destinado a inversionistas que debían necesariamente ser “calificados”; y que los riesgos fueron debidamente advertidos. Afirmó que, la tesis del negocio subyacente, con sus contingencias y riesgos, era atractiva desde el punto de vista económico.

12. Por otra parte, la defensa sostuvo que, la remuneración prevista y pactada para LVA AGF por la administración del Fondo (y que fueron los ingresos y razón de negocio de LVA AGF) fue una remuneración fija mensual dentro del rango de comisiones que cobraba LVA AGF por los distintos fondos que operaba. Además, indicó que se estableció un monto de ingreso mínimo que aseguraba que el Fondo fuese un producto rentable para LVA AGF, entendiéndose que el ingreso asociado a la remuneración del Fondo superase los costos de la administración del mismo.

13. Respecto al negocio del Fondo, la defensa señaló que Inversiones San Antonio, puso a disposición una participación indirecta sobre el Grupo Patio de hasta un 3,87%. Agregó que, esto constituyó una circunstancia esencial para juzgar el mérito de la alternativa de negocio involucrada. Además, indicó que Inversiones San Antonio estaba disponible para poner su participación al servicio del pago de sus deudas, participación que, en función de la valorización del Grupo Patio a la época, era más que suficiente para satisfacer el 100% de tales créditos. Indicó que prescindir de esta circunstancia, como lo hizo la Formulación de Cargos, constituye jurídica y económicamente un grueso error y una distorsión de los hechos.

14. La defensa sostuvo que, tratándose de los aportantes de la Serie A, que eran acreedores sin preferencias de Inversiones San Antonio, su participación en el Fondo les permitía mejorar sus perspectivas de recuperación, ya que, a cambio del aporte de sus créditos, recibieron cuotas Serie A del Fondo, y surgió para ellos la expectativa razonable y fundada de terminar recibiendo una participación indirecta en el Grupo Patio, con las buenas perspectivas económicas que, en ese momento, se estimaban para dicha sociedad.

15. Por otra parte, la defensa señaló que, los aportantes de la Serie B, a cambio del aporte en dinero, recibían cuotas Serie B del Fondo, lo que también les otorgaba la expectativa razonable y fundada de terminar recibiendo una participación indirecta en el Grupo Patio.

16. La defensa indicó que, cuando se estructuró el Fondo, Grupo Patio era uno de los actores inmobiliarios más reputados del país, en el cual participaban -y lo siguen haciendo- miembros de reconocido prestigio y patrimonio, encontrándose valorizado en una cifra que oscilaba entre los US\$ 700 y 800 millones y que existían proyecciones especializadas de que dicho valor se incrementaría sustancialmente en los años siguientes. Agregó que, los Sres. Jalaff Sanz, que eran accionistas relevantes de Grupo Patio, estaban exentos de cualquier cuestionamiento en ese tiempo, cuestión que a posteriori cambiaría al conocerse el denominado “Caso Audios”.



17. Al respecto, la defensa añadió que, al momento de estructurarse el Fondo, la alternativa a los acreedores de Inversiones San Antonio (los aportantes de la Serie A), de adquirir una participación indirecta en la propiedad del Grupo Patio a cambio de aportar sus créditos en contra de dicha deudora, era una opción de recupero atractiva, o si se quiere, mejorada respecto de las posibilidades de pago con que contaban de no mediar la existencia del Fondo. Agregó que, para los aportantes de la Serie B, el entregar dinero a cambio de la expectativa razonable y fundada de adquirir indirectamente una participación del Grupo Patio era un negocio atractivo, atendida la posibilidad de poder ingresar a un destacado grupo inmobiliario que no se encontraba abierto.

18. Por otra parte, la defensa sostuvo que, la Formulación de Cargos criticó a LVA AGF y al Sr. Yáñez por el hecho que Inversiones San Antonio no asumió una obligación “propia tal” de aportar al Fondo su participación indirecta en el Grupo Patio, sino la de “realizar sus mejores esfuerzos” en tal sentido. Afirmó que, más allá que una obligación de mejores esfuerzos tiene un alcance jurídico sustantivamente más relevante de lo que se asumió en la Formulación de Cargos y más allá que para que el aporte al Fondo de la participación en el Grupo Patio se verificara, todo cuanto se requería era el consentimiento de personas relacionadas o vinculadas con Inversiones San Antonio y su controlador, el Sr. Antonio Jalaff Sanz, y que Inversiones San Antonio declaró por escrito contar con tales autorizaciones, indicando que no corresponde a la CMF criticar la estructura de riesgos y garantías existentes o no respecto a una determinada operación.

19. En relación con lo anterior, agregó que correspondía a los inversionistas calificados, de la Serie A o de la Serie B, evaluar si la obligación del Sr. Antonio Jalaff Sanz de aportar su participación indirecta en el Grupo Patio fuera de mejores esfuerzos, se ajustaba o no a su perfil de riesgos. Además, la defensa afirmó que no corresponde que la CMF pretenda determinar cuál era la estructura de riesgos tolerable o permisible, al punto de estimar como una suerte de infracción de LVA AGF y del Sr. Yáñez el que no se haya establecido dicha obligación con más garantías de cumplimiento.

20. Posteriormente, la defensa sostuvo que, la participación indirecta de Inversiones San Antonio en el Grupo Patio no fue “extraída o “desviada” por ésta de su destino comprometido. Agregó que la supuesta falta de garantías adicionales que la CMF criticó, no jugó ningún papel en el caso que se analizó, ya que la sociedad deudora sí llevó adelante la reestructuración comprometida. Indicó la defensa, que una cosa distinta y que no revierte lo anterior fue que, en el mejor interés de los aportantes, LVA AGF y el Sr. Yáñez, juzgaron del caso no aceptar el aporte de inmediato en la forma que se presentó, dadas las diferencias que existían entre las partes respecto al monto de la participación indirecta en el Grupo Patio que correspondía que fuese destinada al Fondo. Agregó, que posteriormente, a través de una serie de actuaciones LVA AGF -incluida una medida prejudicial precautoria- obtuvo que el Fondo percibiera dineros y créditos provenientes de la venta de la participación indirecta en el Grupo Patio efectuada por la sociedad deudora.

21. La defensa, señaló que, el que la participación indirecta del Sr. Antonio Jalaff Sanz en el Grupo Patio terminara siendo valorizada en menos de lo que se estimó inicialmente, correspondió a un riesgo de mercado que se vio profundizado por el denominado “caso audios” y otras situaciones, entre ellas, las bruscas alzas de tasas de interés que afectaron entre otros a la industria inmobiliaria, cuestiones que llevaron a que Inversiones San Antonio se viese en la necesidad de enajenar su participación a sus socios con un relevante descuento.



22. Agregó, que este deterioro “reputacional” sobreviniente del deudor y sus consiguientes consecuencias, no fue previsible cuando se estructuró el Fondo. En ese contexto, la defensa señaló que, prescindir de este elemento implicó introducir un sesgo retrospectivo que no resultó correcto ni procedente, ya que la caída de valor de los activos subyacentes -por las razones que fueren- es parte de los riesgos inherentes de mercado asociados a toda inversión y/o fondos, de la cual un inversionista calificado no puede prescindir.

23. Adicionalmente, la defensa afirmó que, lo que sí fracasó fue una cuestión por completo ajena a LVA AGF y al Sr. Yáñez, y fue que, respecto de los aportantes de la Serie B, STF incumplió las obligaciones supuestamente ofrecidas de recomprar las cuotas, cuestión de que la no se puede responsabilizar a LVA AGF ni al Sr. Yáñez. Asimismo, la defensa señaló que STF fue el gran responsable de las pérdidas que pudieron experimentar los aportantes de la Serie B, quienes no recibieron los retornos que dicha entidad autónomamente les ofreció.

24. Afirmó que, a LVA AGF y al Sr. Yáñez no les corresponde asumir responsabilidad por la Corredora, la cual, con posterioridad a que se estructurara el Fondo, resultó suspendida y luego fue cancelado su registro por una serie de graves irregularidades. Afirmó que, que cuando se estructuró el Fondo, STF tenía autorización vigente de la CMF para operar y sus controladores, los Sres. Sauer y Topelberg, eran personas respecto de quienes no se conocían las graves irregularidades que luego se hicieron públicas. Agregó que, prescindir de este elemento implicó introducir un sesgo retrospectivo que no resultó procedente ni justo.

25. La defensa, señaló que, las dos circunstancias descritas precedentemente sirven para ilustrar cómo a través de la Formulación de Cargos se pretendió hacer responsable al Sr. Yáñez por las consecuencias de hechos sobrevinientes de terceros que le eran por completo ajenos, ello pese a haber actuado en todo momento de manera profesional, diligente y de buena fe.

26. Por último, la defensa indicó que, dadas las consideraciones iniciales, no resultaron procedentes los cuestionamientos que la Unidad de Investigación formuló a la valorización de los activos del Fondo, toda vez que ella fue correctamente ejecutada por un tercero independiente de amplia experiencia, teniendo en consideración las diversas normas aplicables en la especie (NIIF 9 y 13), la cual, además, luego fue validada por un tercero de reconocido prestigio, que la propia CMF solicitó a LVA AGF designar para tales efectos (BDO Consulting Ltda.).

II. Breve descripción general de los hechos.

27. La defensa, señaló que, ante la situación de iliquidez que comprometía el cumplimiento de las obligaciones financieras con sus acreedores, Inversiones San Antonio (el deudor) y específicamente sus asesores, entre ellos, los Sres. Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff Sanz y el estudio jurídico MBC Abogados, sostuvieron conversaciones con el área de finanzas corporativas de Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada, liderada por el Sr. Felipe Porzio, con el propósito de diseñar una solución estructurada.

28. Agregó que, en ese contexto, en julio-agosto de 2022, el Sr. Felipe Porzio presentó al Sr. Yáñez, en su calidad de gerente general de LVA AGF, una propuesta de estructurar un fondo de inversión basado en los pasivos de Inversiones San Antonio. La defensa señaló, que la tesis de negocio subyacente al Fondo se fundamentaba en que el deudor ponía a disposición del pago de sus deudas, una participación indirecta en el Grupo Patio de hasta un 3,87%. Esta participación indirecta en el Grupo Patio representaba un elemento esencial para evaluar la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

viabilidad de la operación, toda vez que de acuerdo con la valorización de Grupo Patio a la época (del orden de UF 19.000.000), tal participación resultaba suficiente para servir la totalidad de las deudas de Inversiones San Antonio.

29. La defensa agregó, que el objetivo del Fondo era generar un mecanismo de pago o solución de las deudas de Inversiones San Antonio, estructurado bajo la premisa que éste estaba disponible para aportar su participación indirecta en el Grupo Patio. Indicó que, según el diseño finalmente adoptado, los aportantes de la Serie A aportarían sus créditos en contra de Inversiones San Antonio y los de la Serie B, aportarían recursos con los cuales se adquirirían créditos en contra de Inversiones San Antonio. Asimismo, la defensa sostuvo que el diseño ofreció a los acreedores del deudor una alternativa concreta para mejorar sus posibilidades de pago (Serie A) y a los inversionistas (Serie B) la posibilidad de participar indirectamente en Grupo Patio.

30. Por otra parte, la defensa sostuvo que, en el mes de noviembre de 2022 los miembros del directorio de LVA AGF, en sincronía con el juicio del Sr. Yáñez, dispusieron la incorporación de una serie de exigencias, destacándose entre ellas, las siguientes: (i) que el Fondo se dirigiera exclusivamente a inversionistas calificados; (ii) que la nómina de créditos elegibles para ser adquiridos por el Fondo fuese certificada por una empresa auditora registrada en la CMF; (iii) que se efectuara la contratación de un valorizador independiente con el objeto de que evaluara no solo los créditos aportados como indica la normativa, sino que también aquellos a ser adquiridos por el Fondo; (iv) que todos los aportantes de las Series A y B suscribieran con el deudor un acuerdo que detallara las características, condiciones y posibles contingencias asociadas al Fondo.

31. Al respecto, la defensa, indicó que, habiéndose definido los requerimientos antes descritos, y aprobado el Fondo con fecha 15 de diciembre de 2022, se procedió a depositar su reglamento interno en el Registro de Reglamentos Internos de la CMF el 21 de diciembre de 2022, siendo luego modificado con fecha 12 de enero de 2023, para incluir ciertos ajustes.

32. Además, se indicó que el Fondo inició sus operaciones con fecha 26 de enero de 2023, con los primeros aportes realizados por parte de STF, aportante de la Serie B con quien ni el Sr. Yáñez, ni LVA AGF, tuvieron vínculo contractual ni relación de ninguna especie. La defensa agregó que, entre los meses de enero y marzo de 2023, los recursos obtenidos provenientes de la Serie B fueron destinados a la adquisición de créditos de ciertos acreedores relacionados y no relacionados al deudor (entre ellos, Tanner Servicios Financieros SpA, Inversiones Patio SpA, Siete Cumbres Limitada, Factop SpA, e Inversiones Las Vegas SpA), conforme a la Certificación de Pasivos emitida por ARTL Chile Auditores Limitada. Sostuvo que, también en el mes de marzo de 2023, ingresaron créditos a la Serie A al Fondo, aportados por los acreedores del deudor (Nuevo Capital, Factop, Nanomed y STF), recibándose el 5 de junio de 2023 el último aporte a dicha serie.

33. Se añadió que, en enero de 2023, STF comenzó a transar cuotas Serie B del Fondo en la Bolsa de Comercio, incurriendo con ello en un incumplimiento de los acuerdos alcanzados.

34. Posteriormente, la defensa señaló que, con fecha 24 de marzo de 2023, la CMF suspendió a STF, debido a una serie de graves inconsistencias detectadas, así como incumplimientos de índices esenciales para su funcionamiento, suspensión que fue ampliada el 26 de mayo de 2023 y finalmente se procedió a la cancelación definitiva de su registro por parte de la CMF con fecha 8 de agosto de 2023. Agregó que, estas circunstancias determinaron que STF no diera



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

cumplimiento a las obligaciones contenidas en los acuerdos privados que habría ofrecido autónomamente a sus clientes (con administración de cartera), para que invirtieran en la Serie B del Fondo.

35. Señaló que, de igual forma, en noviembre de 2023 salió a la luz pública el “caso audios”, el cual dejó en evidencia presuntas irregularidades financieras en las que habrían incurrido, entre otros, el Sr. Antonio Jalaff Sanz y, los controladores de STF y Factop, Sres. Sauer y Topelberg.

36. La defensa agregó que, con fecha 19 de febrero de 2024, el deudor informó al Fondo que, a su juicio, se habían cumplido las condiciones establecidas en la promesa y solicitó proceder con la conversión. Sin embargo, el Fondo respondió que las condiciones no se consideraban cumplidas debido a que aún existían trámites e información pendientes y ciertas diferencias entre las partes.

37. Posteriormente, la defensa sostuvo que, el 1 de abril de 2024 se hizo pública la venta de las participaciones de Santa Teresita y FIP 180 en Grupo Patio, sociedades intermedias entre Inversiones San Antonio y Grupo Patio. Agregó que, el 2 de abril de 2024, el Fondo obtuvo una medida prejudicial precautoria con el objeto de retener parte del precio de la venta, lo que permitió alcanzar un acuerdo en virtud del cual el Fondo recibió dineros y créditos provenientes de la venta de la participación indirecta en el Grupo Patio señalada. Asimismo, indicó que el Fondo inició un arbitraje en contra de Inversiones San Antonio y otros, el que se encuentra en actual tramitación. Agregó que, éstas y otras actuaciones de LVA AGF y el Sr. Yáñez evidencia la permanente preocupación que tuvieron por resguardar los intereses de los partícipes del Fondo.

III. Descripción de los cargos formulados al Sr. Claudio Yáñez Fregonara.

38. La defensa sostuvo que, el sustrato de los cargos formulados al Sr. Yáñez, fue la recopilación de hechos contenidos en la Formulación de Cargos, los que dicen relación con una serie de personas que en su mayoría eran completamente ajenas al Sr. Yáñez y por las cuales no respondía.

39. A continuación, la defensa transcribió los cargos N°2 del Capítulo VI “Cargos que se Formulan”, que, en conjunto con LVA AFG, fueron formulados al Sr. Yáñez.

40. Posteriormente, la defensa acotó que, bajo el N°4 del Capítulo VI “Cargos que se Formulan”, se formularon cargos, al Sr. Yáñez junto a otras personas, por una supuesta infracción grave a la prohibición contenida en el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045. Indicó que ello, por supuestamente haber tomado parte específicamente en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que la defensa indicó, que habrían inducido a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B.

IV. Análisis particular de la improcedencia de los cargos formulados al Sr. Claudio Yáñez Fregonara.

A. Primer cargo formulado:

41. La defensa, citó el primer cargo formulado (2.1 del Capítulo VI “Cargos que se Formulan”) al Sr. Yáñez y detalló cómo fueron abordadas las imputaciones en el documento de descargos.



A.1. Cuestionamientos de la Unidad de Investigación a las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo (punto i y parte final del punto ii del primer cargo formulado al Sr. Yáñez)

42. En primer lugar, la defensa afirmó que, la Formulación de Cargos sostuvo que en las valorizaciones iniciales de los créditos en contra de Inversiones San Antonio no se incorporó el escenario de “no conversión”, asignándose en las señaladas valorizaciones una probabilidad de un cien por ciento al escenario de “conversión”.

43. Indicó que este enfoque, según la Formulación de Cargos, constituiría un error en la determinación del valor razonable de los instrumentos, provocando una sobrevaloración de estos. Agregó que la Formulación de Cargos indicó que no se establecieron en los respectivos acuerdos gravámenes o cauciones que forzaran el cumplimiento de la condición de que dependía la conversión, o bien alguna cláusula penal que sancionara tal incumplimiento.

44. La defensa afirmó que la Formulación de Cargos sostuvo que la metodología utilizada no consideraba el riesgo de incumplimiento del deudor y el riesgo de crédito, evitando estimar la capacidad del deudor para repagar las deudas, la probabilidad de pago total de las mismas y la pérdida por incumplimiento (default). Agregó que, efectuar lo anterior habría conducido, a juicio de la Unidad de Investigación, a obtener valores por debajo de los saldos insolutos de las acreencias informadas por el deudor.

45. Posteriormente, la defensa indicó que, adicionalmente, el Oficio de Cargos afirmó que, respecto de la documentación firmada por las partes, se constató que los contratos de novación y promesa contenían información sesgada sobre las deudas de las sociedades vehículo o intermedias, omitiendo deudas de carácter no financiero que posteriormente serían relevantes. Agregó, que los cargos sostienen que, respecto de las acreencias valorizadas, no existió un análisis respecto del origen de las transacciones y, en su mayoría, no se contó con un respaldo respecto de ellas.

46. Asimismo, la defensa señaló que, en los cargos se sostuvo que las valorizaciones de los activos del Fondo no fueron actualizadas, lo que resultó en que los valores de las cuotas reflejaran montos mayores a los que correspondían, situación que persistió hasta que la CMF solicitó la revalorización. Añadió que también se afirmó que, si bien LVA AGF tenía conocimiento de ciertas transacciones con descuento, decidió no considerarlas como un factor para la actualización de la valoración del Fondo.

47. Por último, la defensa indicó que, la Formulación de Cargos agregó que la falta de actualización de los valores de los activos del Fondo, junto con la inadecuada metodología que se aplicó en el aporte de junio de 2023, darían cuenta de que LVA AGF deliberadamente no habría proporcionado información veraz al mercado.

A.2. Sobre las valorizaciones efectuadas a los aportes en instrumentos del Fondo.

48. La defensa señaló que, tratándose de la valorización de los créditos que podrían ser aportados o adquiridos por el Fondo, LVA AGF y el Sr. Yáñez determinaron que debía ser realizada por un tercero independiente, conforme con lo establecido en la NCG N°390.



49. Indicó que, la NCG N°390 resultaba aplicable a los aportes en especie, pero que LVA AGF dispuso como medida o resguardo adicional, que también fuese aplicada en las compras en dinero efectuadas por el Fondo.

50. Más adelante, la defensa sostuvo, que la empresa designada para llevar a cabo estas valorizaciones fue C&A, reconocida firma de asesoría y consultoría con una sólida trayectoria en la valorización de activos. Agregó que, C&A continúa trabajando con las principales administradoras del país, consolidándose como uno de los valorizadores reconocidos en el sector.

51. A continuación, la defensa detalló todos los informes elaborados por C&A, solicitados por LVA AGF con relación al Fondo.

52. Agregó que, en relación con la metodología empleada en los informes de valorización elaborados por C&A (informes 1 a 14), en el apartado correspondiente de los Informes se dio cuenta de la misma, incorporando una captura de pantalla que da cuenta de ello.

53. Por otra parte, la defensa indicó que se encuentra acreditado en autos que LVA AGF y el Sr. Yáñez cumplieron a cabalidad con sus obligaciones al encargar a un tercero de reconocido prestigio las respectivas valorizaciones (más allá de la correspondiente interacción del valorizador con personal del área respectiva de la compañía para la ejecución del encargo); y que C&A cumplió correctamente con el encargo formulado. En este sentido, agregó que, la Formulación de Cargos razonó que las valorizaciones debían ser efectuadas, por LVA AGF y el Sr. Yáñez, pasando por alto que tal actividad normativamente debe involucrar a un tercero independiente encargado de emitir su juicio experto, quien en la especie cumplió correctamente su encargo.

54. Además, la defensa afirmó que C&A no fue el único valorizador independiente que realizó una valorización de los instrumentos del Fondo. Señaló que, mediante el Oficio Ordinario N°40.441, de fecha 27 de marzo de 2024, la CMF solicitó a LVA AGF, entre otros requerimientos, que procediera a encargar a una empresa de auditoría externa o a un valorizador de reconocido prestigio. *“(…) el desarrollo de un Informe Técnico, con su respectiva Opinión, que estime el valor razonable de los instrumentos del ‘Fondo’ para los períodos en que se hayan mantenido las situaciones representadas en el presente Oficio”*. Indicó que, LVA AGF procedió a encargar tal labor al valorizador independiente BDO.

55. Al respecto, la defensa señaló que, esta empresa concluyó, entre otros resultados, lo siguiente: *“(…) partiendo de los resultados obtenidos, SE PUEDE CONCLUIR QUE LOS VALORES RAZONABLES OBTENIDOS A MARZO DE 2023 NO PRESENTAN DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS RESPECTO A LOS CONSIDERADOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO. No obstante, en los meses de junio y septiembre se observa que el valor razonable está por debajo de los contabilizados en los Estados Financieros y por lo tanto deberían ser ajustados”*.

56. Así, la defensa indicó que la Formulación de Cargos intentó desestimar las valorizaciones correctamente realizadas por dos valorizadores independientes, ambos de reconocido prestigio. Asimismo, indicó que, en la Formulación de Cargos, se intentó postular lo que debió haber sido “la” metodología correcta para valorizar los créditos, cuestionando además aspectos como la estructura de riesgos y la existencia o ausencia de garantías en operaciones determinadas, cuestiones que no sólo escapaban de la normativa aplicable, sino que dieron



cuenta de una suerte de “dirigismo” que excedió las atribuciones propias de un órgano fiscalizador como lo es la CMF.

57. En definitiva, la defensa agregó que, las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo se llevaron a cabo en plena conformidad con las NIIF o IFRS, en particular con las disposiciones establecidas en las NIIF 9 y 13, lo dispuesto en el Reglamento Interno del Fondo y en la Circular N°1.998 de 2010 y los Oficios Circulares N°592 de 2010 y N°657 de 2011, de la CMF.

A.3. Improcedencia de los cuestionamientos contenidos en el punto (i) y parte final del punto (ii) del cargo analizado

A.3.1. Las valorizaciones de los créditos fueron efectuadas conforme a la NIIF 9 y NIIF 13.

58. La defensa señaló que, las valorizaciones realizadas respecto de los créditos aportados o adquiridos por el Fondo (Informes N°1 al 14 de C&A), se efectuaron en cumplimiento de lo dispuesto en la NIIF 9 y 13, a diferencia de lo que señaló la Unidad de Investigación y que en el análisis efectuado sobre la materia se contó con la opinión experta de asesores de reconocida experiencia.

59. Por otra parte, la defensa indicó que, los contratos relativos a las cuotas de la Serie A, así como los adquiridos por el Fondo mediante recursos aportados por los tenedores de cuotas Serie B, establecieron que los instrumentos financieros aportados o adquiridos por el Fondo se componían de: (i) un capital adeudado expresado en Unidades de Fomento; y (ii) una promesa de adquisición de participación social, por medio de la cual el suscriptor se obligó a adquirir una participación indirecta en un vehículo de inversión al cual se le asignaría y/o transferiría una participación minoritaria en Grupo Patio de propiedad indirecta de Inversiones San Antonio.

60. A continuación, la defensa sostuvo que el Fondo adquirió instrumentos financieros que poseían múltiples elementos identificables, susceptibles de ser considerados como componentes de deuda (crédito por el capital reconocido como deuda) y de patrimonio (promesa de conversión). Agregó que, en cuanto a la adecuada caracterización del instrumento bajo las normas financieras internacionales, existían elementos que permitirían darle el tratamiento de un instrumento compuesto, conforme a la definición de la NIC 32, o bien como un instrumento único, de acuerdo con lo indicado en la NIIF 9.

61. En ese sentido, la defensa afirmó que, independientemente del enfoque utilizado, el resultado alcanzado era el mismo y en ambos casos, el valor razonable del instrumento se determinaba principalmente por el componente patrimonio.

62. Por otra parte, la defensa alegó que, de acuerdo con la NIIF 9, cuando el contrato compuesto o híbrido contiene un anfitrión que es un activo financiero (como ocurría en la especie), la totalidad del instrumento deberá clasificarse a valor razonable por resultados como un único instrumento. Así, conforme a la NIIF 9, estos instrumentos debían ser considerados como instrumentos financieros únicos para su clasificación y medición.

63. En este sentido, la defensa sostuvo que, atendido que en su momento inicial el componente de deuda no obedecía a un escenario “no probable”, era plenamente razonable y justificado asumir por el valorizador que la principal fuente de valor que el mercado asignaría a los activos financieros sería el correspondiente al instrumento de patrimonio promesa de conversión.



Agregó que, por tanto, el nivel de riesgo de crédito del componente deuda y sus cambios no impactarían de manera relevante en la valorización, a menos que se deteriorara el componente de equity.

64. La defensa sostuvo que, conforme a la NIC 32, la valorización de un instrumento financiero compuesto requiere que su medición sea distribuida entre sus componentes de deuda y patrimonio. Este proceso implicaba determinar el valor razonable del instrumento en su conjunto y medir el valor del componente de deuda, y la diferencia asignarla al componente de patrimonio.

65. Agregó que, la forma en que, se concibió desde el punto de vista económico, el componente de deuda y el componente patrimonio eran mutuamente excluyentes en términos de su valor y añadió que, esto se debía a que los escenarios posibles eran: percibir un flujo de caja como pago de los créditos, flujo que, en última instancia, provendría de la venta del activo equity, o recibir una participación societaria en cancelación de esos créditos. La defensa sostuvo que resultaba poco probable que ambos escenarios coexistieran.

66. La defensa señaló que, en el caso en cuestión, ya sea que se utilizara un enfoque basado en la NIIF 9 o en la NIC 32, el valor razonable del instrumento se determinaba principalmente por el componente de patrimonio, tal como fue establecido en las valorizaciones realizadas por C&A.

67. Por otra parte, la defensa indicó que, la medición del valor razonable, acorde a la NIIF 13, para instrumentos de patrimonio sin un mercado observable, podía ser determinada en base a un Enfoque de Mercado o un Enfoque de Ingreso, considerando las características específicas de cada instrumento sujeto a la valorización. Agregó que, bajo esta premisa el valorizador utilizó como fuente de datos para valorar las acciones del subyacente una transacción de abril 2022, que correspondía al ingreso a la propiedad del Grupo Patio de un inversionista relacionado al Grupo Angelini (el cual era un tercero independiente, no forzado y con capacidad apropiada de análisis), la que era una fuente válida de mercado para valorizar el subyacente.

68. La defensa agregó que, las valorizaciones realizadas respecto de los créditos adquiridos o aportados al Fondo fueron realizados a valor razonable conforme a lo dispuesto en las NIIF, en contraste con lo que sostuvo la Unidad de Investigación.

69. Más adelante, señaló que, en el informe posterior efectuado por BDO, en virtud de la solicitud de la CMF a LVA AGF, se determinó que los instrumentos presentaban componentes de deuda y patrimonio, asignando un valor a cada componente y considerando un escenario de probabilidad de ocurrencia. La defensa, además, indicó que, incluyó un análisis de sensibilidad respecto a esta última variable, lo que fue la metodología utilizada por el valorizador y parte del juicio profesional del experto.

70. Así, la defensa indicó que, la diferencia en la apreciación o ponderación del grado de probabilidad de conversión entre BDO y C&A, no constituía una contradicción desde el punto de vista de la aplicación de las NIIF, sino que, por el contrario, reflejó el ejercicio del juicio profesional propio de cada uno de los expertos independientes, y que prueba de ello era la mínima diferencia en la valorización al 31 de marzo de 2023 a la que arribaron ambos especialistas, lo que reforzó la validez técnica de las valorizaciones realizadas bajo las NIIF por parte de C&A.



A.3.2. Las observaciones efectuadas por la Formulación de Cargos a las valorizaciones independientes no resultaban atendibles, puesto que a través de ellas se pretendió imponer improcedentemente como único criterio válido el patrón metodológico de preferencia de la Unidad de Investigación.

71. La defensa sostuvo que pueden identificarse dos ejemplos claros que evidencian que los cuestionamientos efectuados por la Formulación de Cargos, respecto de las valorizaciones de los créditos, constituyeron un intento de imponer su criterio sobre lo que (según la CMF) debiera ser lo correcto, omitiendo reconocer la validez de los criterios técnicos de dos valorizadores independientes, quienes actuaron conforme a las disposiciones legales aplicables.

72. Se reiteró que, mediante el Oficio Ordinario N°40.441, de fecha 27 de marzo de 2024, se solicitó a LVA AGF, entre otras cosas, que encargara a una Empresa de Auditoría Externa o Valorizador de reconocido prestigio *“(...) el desarrollo de un Informe Técnico, con su respectiva Opinión, que estime la estimación del valor razonable de los instrumentos del ‘Fondo’ para los períodos en que se hayan mantenido las situaciones representadas en el presente Oficio”*.

73. La defensa indicó que, LVA AGF encargó al valorizador independiente BDO, quien concluyó en su respectivo informe técnico que *“(...) la probabilidad que corresponde al escenario de conversión es alta, dado que es el objetivo por el cual se constituye el Fondo”*. Por su parte, dicho informe estableció un *“(...) rango de probabilidad al escenario de conversión de entre un 65% y un 95%, con un escenario base del 80%”*. Asimismo, señaló que *“(...) el rango de valores resultantes a cada fecha de valuación se encuentra aproximadamente entre +/-1,8% respecto al escenario base, lo que no se considera una variación significativa los resultados obtenidos, se puede concluir que los valores razonables obtenidos a marzo de 2023 no presentan diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo.”*

74. Así, la defensa indicó que, sin perjuicio de los resultados obtenidos por BDO, la Formulación de Cargos efectuó una serie de críticas a su respecto, cuestionó los criterios utilizados en su informe y consignó, cuál habría sido, a su juicio, el rango de probabilidad de conversión que debió haberse considerado, como el parámetro de pérdida correcto, entre otros aspectos técnicos. Además, la defensa agregó, que BDO es una empresa internacional dedicada a la contabilidad, impuestos, consultoría y asesoramiento empresarial, con larga trayectoria y prestigio.

75. Posteriormente, sostuvo que, la Formulación de Cargos, en lo referido a las valorizaciones de los créditos, adoptó una postura que, además de desconocer el criterio técnico de un valorizador independiente de reconocido prestigio, introdujo parámetros y estándares propios que postularía en los hechos como supuestamente únicos. Agregó que la Unidad de Investigación buscó imponer aquellos criterios técnicos que consideró correctos, desvirtuando con ello el rol del valorizador independiente como una figura técnica autónoma. Asimismo, indicó que, incluso, las críticas formuladas por la Unidad de Investigación son incorrectas y afirmó que, BDO determinó un rango razonable y correcto respecto de la estimación de la probabilidad de incumplimiento y de la pérdida dado incumplimiento, elementos necesarios para determinar la pérdida esperada.

76. En ese contexto, la defensa mencionó que, recién el mismo día de la Formulación de Cargos -21 de octubre de 2024-, la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado de la CMF, mediante Oficio Reservado N°124.988, envió las observaciones al informe elaborado por BDO que le fuera remitido más de 5 meses antes.



77.La defensa, indicó que, en el Oficio de Cargos se presentaron distintos tópicos que, a juicio de la Unidad de Investigación, debieron haber sido considerados por el valorizador respecto de los créditos que serían aportados o adquiridos por el Fondo. Señaló que, en ese contexto, se detallaron las variables específicas que, según el criterio de la CMF, C&A debió haber analizado al desarrollar los informes de valorización inicial (Informes N°1 al 14), y que tales variables incluyeron: estimación de la probabilidad de conversión; valoración del componente de equity; estimación de la probabilidad de repago; y cálculo de la pérdida por default LGD (Loss given default).

78.La defensa sostuvo que, la Unidad de Investigación, al formular cargos, intentó imponer una metodología de valorización propia y única (no prevista en ninguna regulación como la metodología obligatoria a aplicar), desconociendo todo lo realizado por el valorizador independiente. Agregó que, este enfoque no sólo desconoció el rol técnico y especializado de C&A, sino que también implicó que la Unidad de Investigación pretendió asumir un rol que excedía ampliamente sus atribuciones y se apartó de su función reguladora y fiscalizadora. Agregó que, esa postura desvirtúa el propósito de contar con valorizadores independientes, cuya labor se basa en criterios técnicos y objetivos, y daría a entender que la única valorización apta sería aquella que efectúa la Unidad de Investigación y que dio a conocer cuando formuló cargos.

A.3.3. Improcedencia de otras alegaciones y argumentaciones particulares empleadas por la Formulación de Cargos para intentar cuestionar las valorizaciones.

79.La defensa sostuvo que, la Unidad de Investigación también criticó las valorizaciones con objeciones relacionadas con la posibilidad de “conversión”, agregó que el predicamento fue que las valorizaciones debieron haber ponderado en forma muy eventual la posibilidad que ella se materializará.

80.Asimismo, indicó que la CMF carece de atribuciones para cuestionar la estructura de riesgos, o la presencia o ausencia de garantías en una operación. Agregó que, la evaluación de si una estructura de riesgos era adecuada para un perfil de inversión y de inversionista, correspondía que fuese decidida por los inversionistas calificados, quienes eran los destinatarios exclusivos del Fondo y quienes tenían la capacidad, autonomía y habilitación para tomar decisiones de inversión.

81.La defensa agregó que, las críticas que se hicieron a la obligación de “mejores esfuerzos” asumida por el deudor en lo relativo a la reestructuración -contenida en la Cláusula 3.3 de los acuerdos suscritos entre Inversiones San Antonio y los partícipes-, denotan un desconocimiento de la naturaleza y entidad legal de tal tipo de obligación.

82.La defensa indicó que Inversiones San Antonio, se encontraba sujeto a las denominadas obligaciones de mejores esfuerzos o “best efforts” en relación con la obtención de las autorizaciones y/o consentimientos necesarios para materializar la reestructuración definida en los “Acuerdos”. Agregó que, las obligaciones de mejores esfuerzos imponen al deudor, en el cumplimiento de su respectiva obligación, un nivel de diligencia superior o un compromiso adicional al típico de una obligación de medios, elevando el deber de las partes por encima del estándar básico de buena fe, citando doctrina al respecto.



83. Asimismo, la defensa sostuvo que, Inversiones San Antonio no estaba sujeta a una obligación inferior a una ordinaria o a un compromiso de mera buena voluntad. Señaló que, su compromiso de mejores esfuerzos o “best efforts”, le imponía un mayor grado de diligencia que la que supone una obligación estándar, ampliando los ámbitos de responsabilidad ante un incumplimiento. Además, señaló que, debió sumarse la declaración respectiva, en la que el deudor afirmaba por escrito que contaba “con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa”.

84. La defensa indicó que, la Formulación de Cargos omitió ponderar que el proceso de reestructuración se llevó a cabo y concluyó dentro del plazo establecido, lo que demostró no sólo la efectividad de la obligación de mejores esfuerzos o “best efforts”, sino también la veracidad de las declaraciones efectuadas por el deudor (más allá que en el mejor interés de los aportantes LVA AGF se vio en la necesidad de no aceptarla según lo planteado por el deudor, puesto que la participación indirecta en el Grupo Patio asignada para ser destinada al Fondo era inferior a la que se estimaba procedente). Agregó que, el riesgo al que hizo referencia la Unidad de Investigación era tan acotado y no justificaba en modo alguno las imputaciones formuladas, tanto como que Inversiones San Antonio cumplió con la reorganización (diferencia de porcentajes y otros aspectos aparte).

85. Al respecto, la defensa insistió en que, otro antecedente ilustrativo respecto de los mejores esfuerzos pactados, se encontraba en la circunstancia que cuando LVA AGF se vio en la necesidad de solicitar una medida prejudicial precautoria con el objeto de cautelar los flujos de la venta de la participación del deudor en el Grupo Patio, la justicia ordinaria accedió a conceder la referida solicitud debiendo haber considerado esta obligación como parte del análisis.

86. Por otra parte, sostuvo que debe tenerse en consideración que los valores estimados por el primer valorizador independiente (C&A) no experimentaron un impacto significativo luego del análisis efectuado por BDO, habiendo LVA AGF encargado dicho informe luego que la propia autoridad le requiriera que un tercero de reconocido prestigio efectuara una nueva valorización.

87. La defensa señaló que, lo anterior demostraba que, al momento de realizar valorizaciones, los compromisos asumidos en un contrato eran elementos relevantes que no podían ser ignorados o subvaluados por parte del valorizador, a diferencia de lo que se desprendió del razonamiento de la Unidad de Investigación. Asimismo, la defensa afirmó que no fue correcto aplicar un sesgo retrospectivo que sugiriera que el valorizador debió prever situaciones negativas posteriores que no estaban disponibles a la época de la valorización.

88. La defensa sostuvo que, en relación con el riesgo de crédito, la Formulación de Cargos simplemente se limitó a consignar lo señalado por LVA AGF en respuesta al Oficio Reservado N°40.441, para luego expresar su propio parecer sobre lo que estimó correspondía haberse realizado. Agregó que la CMF afirmó que “*la probabilidad de conversión (...) no debía ser un hecho cierto*”, “*las afirmaciones relativas al comportamiento de mercado carecen de argumentos y antecedentes*”, y “*no resulta efectiva la existencia de garantías*”. Afirmó que, esos asertos reflejaron más bien una determinada posición, mas no los fundamentos de la misma.

89. La defensa agregó que, era del todo razonable para la valorización reconocer que la principal fuente de valor que el mercado asignaría a los activos financieros del Fondo era la



correspondiente al instrumento patrimonio o promesa de conversión. Además, afirmó que, bajo dicho supuesto, el nivel de riesgo de crédito no impactaría de manera relevante a la valorización, toda vez que la participación indirecta que el deudor mantenía sobre el Grupo Patio seguiría actuando como garantía última del cumplimiento de sus obligaciones. Asimismo, la defensa señaló que, el valor del subyacente final (acciones de Grupo Patio) superaba con creces en aquella época el valor de las deudas totales de Inversiones San Antonio. Además, afirmó que la Formulación de Cargos pasó por alto que en los contratos de novación y promesa se disponía que, en el evento de no constituirse la nueva sociedad, igualmente debía procederse a la conversión en Inversiones Monterey Limitada, quedando el deudor igualmente obligado en dicho evento.

90. En relación con, lo señalado por la Unidad de Investigación en cuanto a que los contratos de novación y promesa contenían información sesgada sobre las deudas de las sociedades vehículo o intermedias, omitiendo deudas de carácter no financiero que posteriormente resultarían relevantes, la defensa sostuvo que ni el Sr. Yáñez ni LVA AGF tenían conocimiento alguno de dicha información. Agregó que, cuando tal información fue conocida, se procedió a comunicarla de inmediato al valorizador para su adecuada consideración, asimismo, la defensa sostuvo que dichas deudas de carácter no financiero son actualmente objeto del arbitraje solicitado por el Fondo. Añadió que pretender reprochar a LVA AGF y al Sr. Yáñez esta circunstancia constituyó una crítica sin fundamento, en línea con la pretensión de responsabilizar al Sr. Yáñez por actos de terceros.

91. La defensa reiteró respecto a la falta de actualización de las valorizaciones y la supuesta inadecuada metodología aplicada en el aporte de junio de 2023 que, para las valorizaciones efectuadas a marzo de 2023, la transacción realizada en 2022 respecto del Grupo Patio constituía una fuente plenamente válida para determinar el valor del subyacente. Agregó que, en relación con la valorización efectuada en junio de 2023, la información proveniente de la transacción de abril de 2022 seguía siendo la mejor información disponible para LVA AGF en ese momento y afirmó que los artículos de prensa mencionados en esa fecha no correspondían a información oficial y, por ende, presentaban un nivel de incertidumbre material que los hacía inadecuados para utilizarlos como base confiable para ajustes al valor razonable. La defensa mencionó que el solo pensar cuáles habrían sido las críticas que habría merecido una valorización que se hubiera fundado en semejantes “antecedentes” de prensa, ratifican que el criterio empleado de confiar en la última transacción disponible era sobradamente razonable.

92. En relación con el informe de BDO, la defensa afirmó que, para efectos de determinar el valor del Grupo Patio, éste disponía de la información aludida por la CMF, incluyendo el aumento de capital de 31 de marzo de 2023, ciertas transacciones de venta de acciones realizadas por FIP 180 y Santa Teresita, y el informe de SAPAG. Agregó que, no obstante lo anterior, BDO igualmente concluyó que *“los valores razonables obtenidos a marzo de 2023 no presentan diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo”*. Señaló que, del orden del 90% de los aportes al Fondo se encontraban realizados al mes de marzo de 2023.

93. Respecto a los meses de junio y septiembre de 2023, la defensa sostuvo que BDO observó que el valor razonable estaba por debajo de los valores contabilizados en los Estados Financieros y actuando en consecuencia, LVA AGF procedió a reprocesar el único aporte afectado por esta circunstancia, correspondiente al realizado el 5 de junio de 2023, en el que el aportante era Factop SpA, realizando una compensación al Fondo.



94. Por otra parte, la defensa sostuvo que, el cuestionamiento relativo a que LVA AGF tenía conocimiento de ciertas transacciones efectuadas con descuento y no obstante decidió no considerarlas como un factor para la actualización de la valoración del Fondo, era incorrecto. Agregó que, esas transacciones de cuotas del Fondo en el mercado secundario estaban motivadas en razones particulares de los inversionistas, basadas en sus expectativas y fundamentos individuales, los cuales no necesariamente reflejaban la evolución del valor subyacente de los activos que conforman la cartera de inversión del Fondo. Por eso, señaló que, debió descartarse la idea de considerar tales transacciones en el mercado secundario como un dato de entrada nivel 1. Adicionalmente, la defensa sostuvo que las cuotas de diversos fondos relacionados al área inmobiliaria han disminuido su precio en el mercado secundario en el último tiempo, motivado en parte por los incrementos en las tasas de interés, sin que la autoridad haya planteado la necesidad de realizar ajustes en el valor cuota del fondo en función del precio de mercado.

95. Finalmente, en relación con este punto, la defensa sostuvo que a diferencia de lo que señaló la Unidad de Investigación, las transacciones de venta de cuotas en el mercado secundario fueron realizadas mientras STF se encontraba suspendido de actividades por orden de la autoridad. Además, la defensa indicó que en dichas transacciones, STF habría participado tanto en el rol de comprador como de vendedor de las cuotas en el mercado secundario y ello reforzaba el hecho de que dichas transacciones, en un mercado secundario, se enmarcaban en las hipótesis establecidas en la NIIF 13 como una potencial “transacción no ordenada”, según lo descrito en su párrafo B43, que dispone que: “b) *hubo un periodo de comercialización habitual y tradicional, pero el vendedor comercializó el activo o pasivo a un único participante de mercado. c) El vendedor está en quiebra o cerca de la misma o en suspensión de pagos (es decir, el vendedor está en dificultades)*”.

B. Segundo cargo formulado:

96. La defensa, citó el segundo cargo formulado al Sr. Yáñez.

97. En ese sentido, la defensa sostuvo que, el cargo formulado en contra del Sr. Yáñez (2.2 del Capítulo VI “Cargos que se Formulan”) careció de fundamento, toda vez que LVA AGF y el Sr. Yáñez, en su carácter de gerente general, sí informaron de manera veraz, suficiente y oportuna acerca de las características y demás elementos del Fondo, todo ello en conformidad a lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley 20.712 y al artículo 65 de la Ley 18.045. Al respecto, la defensa citó el artículo 18 de la Ley 20.712.

98. La defensa señaló que, el Reglamento Interno del Fondo fue debidamente depositado en la CMF el día 21 de diciembre de 2022, siendo luego modificado el día 12 de enero del 2023. Agregó que, el Reglamento Interno consta de 14 secciones en las cuales se establecieron los derechos, obligaciones y políticas aplicables a LVA AGF, al Fondo y a los partícipes, conforme a lo dispuesto en el artículo 45 de la Ley 20.712.

99. Agregó que, contrariamente a lo señalado en la Formulación de Cargos, dando cumplimiento a la normativa aplicable y en particular a la NCG N°365 de la CMF, el Fondo estableció con precisión su objeto específico en el Reglamento Interno.

100. Posteriormente, la defensa sostuvo que, los miembros del directorio de LVA AGF, dispusieron la incorporación de una serie de exigencias adicionales, tales como que un auditor externo constatare previamente el universo de los créditos del deudor; que un tercero



independiente de reconocido prestigio valorizara los créditos que podían ser aportados o adquiridos por el Fondo; y además, que debía informarse de manera detallada a cada inversor respecto de las condiciones que debían cumplirse para el cumplimiento del objeto del Fondo, de los riesgos involucrados, de las etapas previstas, de la no existencia de rentabilidades aseguradas ni garantías, etc.

101. Agregó que, no obstante que, el Reglamento Interno describió con claridad el objeto del Fondo, los miembros del directorio de LVA AGF exigieron la entrega de información adicional de modo que los potenciales aportantes conocieran con todo detalle las etapas y condiciones que debían cumplirse con miras a alcanzarse el referido objeto. La defensa además indicó que, la exigencia del directorio se materializó a través de acuerdos que debían ser suscritos entre el deudor (Inversiones San Antonio), y cada uno de los aportantes del Fondo. Se señaló que, dentro del contenido de los acuerdos suscritos entre el deudor y los acreedores o inversionistas, destacaron las siguientes materias:

(i) que el deudor detentaba una participación indirecta en el Grupo Patio y, asimismo, que disponía de activos suficientes para hacer frente a la totalidad de las deudas;

(ii) que el deudor y el acreedor convenían que el pago de la acreencia de este último se llevase a cabo en conformidad al detalle descrito en el acuerdo;

(iii) que el deudor se obligaba a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos de la reestructuración necesaria para materializar el objeto del Fondo, permitiendo que el Fondo se hiciese dueño de la participación indirecta en el Grupo Patio a través de Inversiones Santa Teresita SpA y del Fondo Privado 180. Asimismo, el deudor declaraba que contaba con el consentimiento de todos los accionistas/socios involucrados para ejecutar la referida reestructuración;

(iv) que si la reestructuración no se producía dentro de los 36 meses siguientes a la constitución del Fondo, se procedería a la liquidación del mismo, entregándose a los aportantes los créditos, otros pasivos y deudas del Fondo;

(v) que los acreedores declaraban y garantizaban expresamente que conocían y aceptaban el Reglamento Interno del Fondo; los riesgos asociados a la inversión y, asimismo, que no existían garantías en cuanto a los resultados o rentabilidad del Fondo;

(vi) que el Fondo constaría de una Serie A y de una Serie B. La Serie A sería suscrita por acreedores mediante el aporte de sus créditos en contra del deudor (el Anexo C de los acuerdos de la Serie A consignaba el listado de la totalidad de los créditos al 31 de diciembre de 2022 -separadamente aquellos relacionados y no relacionados-, confeccionado por el tercero independiente registrado en la CMF). A su turno, la Serie B sería suscrita y pagada por inversionistas mediante aportes en dinero efectivo, y que tales montos serían destinados a la adquisición de créditos y otras deudas;

(vii) que el deudor además informaba que la Corredora STF podría celebrar acuerdos privados con inversionistas, en los cuales se regularían condiciones económicas a ser acordadas con ellos por su inversión;

(viii) que los acreedores e inversionistas no podrían transferir sus cuotas sino una vez implementada la reestructuración, salvo el caso de los inversionistas que podrían transferir sus



cuotas a STF. Por su parte STF podría vender sus cuotas a terceros en la medida que éstos últimos se obligasen en términos similares.

102. La defensa añadió que, en consideración de lo expuesto, LVA AGF y el Sr. Yáñez, en su calidad de gerente general, dieron cabal cumplimiento a la obligación de proporcionar información veraz, suficiente y oportuna a los diferentes partícipes del Fondo acerca de las características del mismo. Agregó que lo anterior, se dio al punto de no haberse conformado con la información prevista en el Reglamento Interno, no obstante, que su contenido era el habitual y estándar para este tipo de instrumentos, sino que se aseguraron de que los aportantes tuvieran acceso a la totalidad de la información relevante, mediante un documento que debía ser suscrito por cada uno de los aportantes finales, aunque estuviesen representados por una corredora de bolsa como era el caso de STF.

103. Finalmente, la defensa sostuvo que son improcedentes las afirmaciones contenidas en la Formulación de Cargos, que pretendieron sostener que los referidos acuerdos habrían tenido prácticamente por único objeto liberar de responsabilidad a LVA AGF. Afirmó que semejante error y distorsión eran manifiestos de la simple revisión de tales instrumentos suscritos entre el deudor y los partícipes.

C. Tercer cargo Formulado.

104. La defensa sostuvo que, el cargo (2.3 del Capítulo VI “Cargos que se Formulan”) carece de todo fundamento, puesto que el Sr. Yáñez no ha incurrido en infracción de ninguna de las disposiciones aludidas. Adicionalmente, afirmó que la reglamentación que se señaló infringida regula una materia del todo diferente de aquella que se pretendió en la Formulación de Cargos.

105. Agregó que, la Formulación de Cargos postuló la existencia de una “Infracción a la obligación prevista en el punto 9.1.1. “Decisiones de Inversión” del Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno” de LVA AGF, señalando que ella se configuraría, a juicio de la Unidad de Investigación, por supuestas deficiencias en el manejo y resolución de conflictos de interés en contravención a lo señalado en el referido instrumento, al realizarse operaciones con recursos provenientes de aportantes de la Serie B del Fondo, con sociedades vinculadas a asesores de Inversiones San Antonio y al deudor final, Sr. Antonio Jalaff Sanz.

106. En ese contexto, la defensa afirmó que, la sección 9.1.1 del referido Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno regula una situación absolutamente diversa de la pretendida por la Formulación de Cargos en lo relativo al manejo de conflictos de interés. En concreto, la referida disposición establece que en la toma de decisiones el gestor deberá verificar y ejecutar los procedimientos “*relativos a eventuales conflictos de interés que se pudieren producir al momento de seleccionar un activo que califique en el objeto de inversión de más de un fondo*”.

107. Asimismo, la defensa sostuvo que, el tipo de conflicto de interés que regula el Manual en la sección bajo análisis es la situación que se produce cuando dos o más fondos pueden invertir en los mismos tipos de activos (por ejemplo, mutuos hipotecarios, terrenos, etc.), y lo que se exige regular, conforme a criterios objetivos -que eliminen los conflictos de interés de la AGF entre sus distintos fondos-, es el criterio conforme al cual la compra de un activo será asignado a un fondo en particular. Señaló que ello es, para evitar, por ejemplo, que las buenas adquisiciones -y que podrían ser atribuidas a varios fondos en principio-, terminen arbitraria o subjetivamente radicadas en uno de ellos sin seguirse un criterio objetivo que asegure imparcialidad.



108. Al respecto, la defensa afirmó que, resultaba evidente que los hechos que la Formulación de Cargos pretendieron cuestionar y subsumir en la referida disposición del Manual no coinciden con la hipótesis que este último describe y regula y que las operaciones a que se hizo referencia en el Oficio de Cargos no correspondían bajo ningún concepto a activos que calificaren “en el objeto de inversión de más de un fondo” como señala el Manual. Agregó que, la Unidad de Investigación se limitó únicamente a hacer referencia a la disposición en comentario del Manual; sin explicar o desarrollar aunque fuese mínimamente de qué forma el reproche que pretendió postular se enmarcó en la misma.

109. La defensa sostuvo que, de esta manera, aparentemente la Unidad de Investigación intentó aferrarse a cualquier disposición que hiciera referencia a conflictos de interés, sin preocuparse mayormente por su contenido específico.

110. En ese sentido, la defensa agregó que, la Formulación de Cargos incurrió, en un error al no considerar una circunstancia de especial importancia en la materia y que fue debidamente explicada durante el proceso de investigación, y es que como parte del diseño del Fondo se contempló el informar desde un comienzo a la totalidad de los partícipes (Serie A y Serie B), que los aportes recibidos de los inversionistas de la Serie B serían destinados a la adquisición de créditos y otras deudas que tenía Inversiones San Antonio, dentro de las cuales existían pasivos tanto con sociedades relacionadas como no relacionadas.

111. Agregó la defensa, que el universo de créditos que, podían ser adquiridos por el Fondo se encontraba debidamente especificado en el informe de “Certificación de Pasivos” de Inversiones San Antonio, del mes de enero de 2023, que había sido preparado por ARTL Chile Auditores Limitada, y que correspondía al Anexo C de los acuerdos suscritos por los partícipes de la Serie A. Señaló, que en este sentido, resultó ilustrativo lo declarado sobre el particular, el Sr. Yáñez el 3 de septiembre de 2024 ante la Unidad de Investigación. A continuación, parte de la declaración del Sr. Yáñez fue citada por la defensa, según su criterio de pertinencia.

112. Posteriormente, la defensa sostuvo que, desde un comienzo se informó la circunstancias que el deudor mantenía deudas con empresas relacionadas y, asimismo, que, con los ingresos provenientes de los inversionistas de la Serie B, podrían adquirirse créditos tanto de tales sociedades relacionadas (que representaban un 33% aproximadamente de las deudas totales) como de aquellas no relacionadas (que representaban el 66% aproximadamente restante). Agregó que, incluso más, en la referida Certificación de Pasivos de ARTL, se consignó que uno de los tres principales acreedores era la sociedad Inversiones Patio SpA, que encabezaba la nómina de las empresas relacionadas del deudor.

113. A continuación, la defensa sostuvo que, la posibilidad de que el Fondo comprara créditos relacionados al deudor, y que es la circunstancia constitutiva del conflicto de interés que se invocó en la Formulación de Cargos, estaba expresamente regulada y permitida como parte del diseño del Fondo. Agregó que, de esta manera la materialización de dicha alternativa no puede calificarse como un conflicto de interés no previsto y/o mal resuelto, que es lo que se dio a entender sustantivamente en la Formulación de Cargos, sino que consistió en una hipótesis de compra de créditos relacionados al deudor expresamente prevista y autorizada como tal.

114. Así, la defensa sostuvo que, el Fondo no adquirió créditos de sociedades relacionadas al deudor distintos de aquellos expresamente autorizados (los consignadas en la Certificación de Pasivos) y, que la proporción de adquisición de créditos se ajustó plenamente a aquellas



existentes entre acreedores relacionados y no relacionados. Agregó que, las compras efectuadas por el Fondo de créditos de sociedades relacionadas al deudor ascendieron aproximadamente al 25% del total de las adquisiciones efectuadas (porcentaje incluso inferior al 33% que representaban los pasivos del deudor con sociedades relacionadas). Afirmó que, por ello no resultaba posible siquiera sostener que se habría privilegiado la compra de créditos relacionados al deudor.

115. Finalmente, la defensa al respecto señaló que, tampoco resultaba cuestionable a LVA AGF ni al Sr. Yáñez, la circunstancia de que el Fondo procedió a efectuar compras de créditos a la sociedad Factop SpA, toda vez que dicha sociedad no figuraba entre los acreedores relacionados al deudor contenidos en la Certificación de Pasivos efectuada por ARTL y, de hecho, no lo era. Agregó que, la circunstancia que con el tiempo se conoció -producto del “caso audios”- y las graves situaciones que involucraban a ambas sociedades y a sus controladores, no pudo ser objeto de un reproche ex post al Sr. Yáñez.

D. Cuarto cargo formulado:

116. La defensa sostuvo que, este cargo formulado en contra del Sr. Yáñez, (2.4 del Capítulo VI “Cargos que se Formulan”) carece absolutamente de fundamento, toda vez que no es efectivo que haya incumplido la obligación prevista en el inciso final del artículo 47, en relación con el artículo 15, ambos de la Ley 20.712. Señaló que, en efecto, ni el Sr. Yáñez -ni LVA AGF- en ningún momento ofrecieron beneficios a los aportantes o partícipes del Fondo, que no se encontraran asociados a la rentabilidad que se obtuviera por las inversiones del mismo, o de su política de inversiones.

117. Posteriormente, la defensa afirmó que es un despropósito el que el Oficio de Cargos haya atribuido al Sr. Yáñez una infracción a las referidas normas, en circunstancias que se encontraba acreditado en el expediente -y así lo reconoció por lo demás la propia Formulación de Cargos-, que fue un tercero ajeno a esta parte y a LVA AGF quién, de manera autónoma, ofreció suscribir acuerdos con sus clientes con quienes mantenía contratos de administración de cartera, ofreciéndoles condiciones que no se encontraban asociadas a aquellas obtenidas por las inversiones del Fondo. Asimismo, la defensa señaló que, STF era un tercero con quien ni el Sr. Yáñez, ni tampoco LVA AGF, tenía vínculo contractual de ninguna especie, y que se constituyó formalmente como cliente de LVA AGF en el contexto de su inversión en el Fondo. Agregó que, tal como se señaló en las consideraciones introductorias, la Formulación de Cargos no distinguió a quién se sancionó en función de cuáles hechos, y la “aglomeración” fáctica que llevó a la Unidad de Investigación a hacer responsable, con manifiesto error, al Sr. Yáñez por hechos que le eran completamente ajenos y que dicen relación con conductas de terceros con quienes no tenía vínculo alguno.

118. A continuación, la defensa añadió que, STF era un partícipe más del Fondo, y no se trataba de un tercero a quien LVA AGF o el Sr. Yáñez le hayan conferido poderes especiales o con quien se haya celebrado algún contrato por servicios externos para la ejecución de determinados actos, conforme a lo dispuesto por los artículos 15 y 41 de la Ley 20.712.

119. Agregó la defensa que, esta circunstancia fue expresamente señalada por el Sr. Yáñez durante la investigación objeto de autos y por varios de los directores de LVA AGF. A continuación, la defensa citó partes de las declaraciones de los Sres. Yáñez, Cereceda y Bulnes que consideró pertinentes.



120. Posteriormente, la defensa agregó que, el Sr. Luis Flores, accionista y ex gerente general de STF y otras personas vinculadas a dicha entidad, intentaron sostener durante la investigación que dicha Corredora habría tenido el carácter de agente colocador de la Serie B del Fondo, sin dar razón de sus dichos, los que carecen de cualquier fundamento, puesto que jamás existió vinculación contractual entre STF y LVA AGF, y menos aún con el Sr. Yáñez.

121. Por otra parte, la defensa sostuvo que, aun cuando en la Formulación de Cargos se reconoció expresamente que fue STF quien ofreció suscribir contratos privados con sus propios clientes para que invirtiesen en la Serie B, la Unidad de Investigación igual intentó crear una suerte de comunicación o “traspaso” de tales actuaciones a LVA AGF y al Sr. Yáñez. La defensa reiteró que la Formulación de Cargos creó una suerte de responsabilidad común, donde todos responden por todo, y no por sus propias conductas. A este respecto, señaló que resulta jurídicamente improcedente pretender radicar en LVA AGF y en el Sr. Yáñez actos que fueron ejecutados por un tercero ajeno por completo a ellos.

122. La defensa prosiguió y afirmó que, en apoyo de las afirmaciones la Formulación de Cargos se aludió a una presentación que describía el Fondo, y que habría sido recibida por Chile Actores el 7 de marzo de 2023, la cual contenía el logo de LVA AGF y en la parte final consignaba que STF suscribiría contratos privados con tenedores de cuotas de la Serie B en los que aseguraría ciertos retornos. La defensa sostuvo que, respecto de este antecedente -y que por la forma de presentación en la Formulación de Cargos podría dar la impresión de que habría sido preparado o enviado a Chile Actores por LVA AGF o el Sr. Yáñez, cuestión que no fue así- deben señalarse, las siguientes circunstancias no sopesadas por dicha Unidad: (i) en primer lugar, que el propio instrumento consignaba expresamente que era STF quien suscribiría acuerdos privados con sus clientes (LVA AGF no asumía ninguno de tales compromisos); (ii) en segundo término, que, según constó en el mismo documento, se trataba de un borrador que tenía incluso secciones en blanco no completadas; (iii) que en consonancia con lo anterior, LVA AGF y el Sr. Yáñez no prepararon dicho documento ni lo circularon entre el público y a Chile Actores (no tenía un objeto informativo a clientes o promocional); (iv) que la circunstancia que un tercero sí haya dado circulación a tal documento haciendo uso indebido del nombre de LVA AGF ante terceros y sus clientes, no vuelve responsable al Sr. Yáñez de semejante abuso; y (v) finalmente, bastaba analizar dicho borrador para constatar que presentaba diferencias respecto de las condiciones que STF terminó ofreciendo a sus clientes.

123. Finalmente, la defensa sostuvo que, lo expuesto dejó en evidencia la absoluta improcedencia de pretender sostener que LVA AGF y el Sr. Yáñez habrían ofrecido beneficios a los aportantes que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones del Fondo o a su política de inversiones. Agregó que la infracción al respecto recae sobre quien ofreció tales condiciones (STF), y en cuanto se acredite que dicho tercero estaba impedido de pactar y promover dichas condiciones entre sus clientes.

E. Quinto cargo formulado:

124. La defensa mencionó que, en conjunto con determinadas personas que se señalaron, se formuló un cargo al Sr. Yáñez por una supuesta infracción grave al artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, según se afirmó, por haber tomado parte en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que habrían inducido a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo.



125. Al respecto, la defensa sostuvo que, el cargo resulta absolutamente infundado e injustamente agravante para el Sr. Yáñez y que es absolutamente falso que la participación del Sr. Yáñez en la estructuración del Fondo, en su calidad de gerente general de LVA AGF, haya estado motivada por el supuesto objetivo o finalidad engañosa y fraudulenta que sostuvo la Formulación de Cargos.

126. La defensa, continuó señalando que, el Sr. Yáñez participó en la estructuración del Fondo por motivaciones de negocios de su compañía LVA AGF y sin buscar beneficiar al deudor, sus asesores, relacionados o acreedores en cuanto tales. Agregó que, la finalidad que buscó LVA AGF y el Sr. Yáñez fue que los partícipes del Fondo, sea que aportaran sus créditos contra el deudor o recursos, accedieran a una participación indirecta en el Grupo Patio, de cumplirse las condiciones definidas, todo ello cumpliendo la normativa aplicable y que esa fue la razón de negocios y motivación que tuvo el Sr. Yáñez para evaluar el negocio y posteriormente participar en la estructuración del Fondo.

127. Posteriormente, la defensa indicó que, no existe antecedente alguno que permita siquiera especular que el Sr. Yáñez podría haber formado parte de una “maquinada estructuración y comercialización”, como se afirmó en la Formulación de Cargos. Agregó que, tampoco existen antecedentes que permitan siquiera aventurar que entre el Sr. Yáñez y el deudor -y sus acreedores relacionados-o sus asesores habría existido una complicidad o connivencia destinada a favorecer a estos últimos. Asimismo, afirmó que resulta absurdo suponer que el Sr. Yáñez estuvo disponible a sacrificar su impecable trayectoria profesional para perjudicar o engañar a los aportantes de un fondo sujeto a su administración; y todo ello, además, en aras de favorecer a terceros con los cuales carece de cualquier relación. La defensa añadió que una conducta así de errática y contraria a sus propios intereses, aparte de éticamente execrable, solo podría explicarse en la existencia de conductas ilícitas subyacentes a los cargos, no mencionadas en los mismos, y que por inexistentes dejaron a la vista que todo cuanto se planteó a este respecto fue un total despropósito.

128. A continuación, la defensa afirmó que, el Sr. Yáñez y su equipo, actuaron en todo momento de manera profesional y de buena fe, buscando el beneficio de los partícipes del Fondo. Agregó que la Unidad de Investigación sostuvo cuestionamientos respecto de aspectos técnicos o regulatorios en la estructuración del Fondo, como ocurre con el resto de los cargos que no se refieren al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, pero una cuestión distinta es que se pretenda atribuir al Sr. Yáñez el haber participado en una maquinación fraudulenta o engañosa destinada a inducir o intentar inducir a inversionistas a participar en el Fondo para luego perjudicarlos en pos del interés de terceros.

129. La defensa indicó que, la totalidad de la documentación y antecedentes disponibles demostraban que en la definición del Fondo se contempló e informó a todos los partícipes que con los recursos recibidos de la Serie B se adquirirían créditos y deudas y que la proporción de tales deudas era de un 33% aproximadamente, en el caso de los acreedores relacionados al deudor y de un 66% aproximadamente tratándose de aquellos no relacionados al deudor.

130. La defensa agregó que la Formulación de Cargos intentó pasar por alto la circunstancia que la adquisición de créditos a sociedades relacionadas al deudor, fueron incluso inferiores al tercio que sus acreencias representaban en el total de deudas (en torno al 25%) y que en las compras con recursos provenientes de los inversionistas de la Serie B se operó con criterios de plena proporcionalidad entre acreedores relacionados y no relacionados.



131. Más adelante, en lo relativo a las adquisiciones del Fondo de créditos de la sociedad Factop SpA en contra del deudor, la defensa indicó que, que dicha sociedad no era relacionada al deudor, cuyos créditos se encontraban incluidos en la Certificación de Pasivos efectuada por ARTL; y a la época de la estructuración del Fondo y a que se refiere el reproche formulado en el cargo (octubre 2022 a enero 2023), no eran públicos los graves antecedentes luego conocidos y que podrían haber levantado suspacias respecto de dicha sociedad.

132. Adicionalmente, la defensa sostuvo que, en su afán por incluir a como dé lugar al Sr. Yáñez y a LVA AGF, en la maquinación que intentó construir, omitió considerar elementos que constaban en autos y que contradicen tal posición. Agregó que la hipótesis de que el Sr. Yáñez y LVA AGF habrían intentado inducir o inducido a que inversionistas adquirieran cuotas de la Serie B, no era consistente con los propios correos electrónicos que la Formulación de Cargos citó. La defensa añadió que esos correos, y más propiamente los correos de arrastre que ellos contienen, dejaban en evidencia que Larraín Vial Corredores de Bolsa S.A. no sólo no estaba encargada ni hizo gestiones para colocar la Serie B del Fondo, sino que, además, en el caso particular en que fue consultada no recomendó la inversión atendida el perfil de riesgo del consultante de que se trataba.

133. Agregó que, éste fue el caso de la ejecutiva de Larraín Vial Corredores de Bolsa S.A., Sra. Francisca Cedano, quien fue consultada por la Sra. Viviana Astorga, de Chile Actores sobre la posibilidad de invertir en la Serie B del Fondo, y le manifestó con fecha 6 de marzo de 2023 lo siguiente: *“creemos que no se ajusta al perfil de la Corporación correr con un riesgo de esta envergadura, independiente de la rentabilidad que se espera para el fondo es alta, creemos que es alta por lo mismo, dado que involucra un riesgo grande.”*. La defensa indicó que esta política de cautela y prevención era derechamente incompatible con la idea de la maquinación fraudulenta destinada a atraer inversionistas incautos, que fue lo que se postuló en la Formulación de Cargos.

134. En ese sentido, la defensa sostuvo que, se pasó por alto ese antecedente, en cambio, la Formulación de Cargos citó en dos oportunidades un mail posterior de 7 de marzo de 2023 del Sr. Juan Carlos Díaz, de Acciona Capital, dirigido a la misma Sra. Viviana Astorga, de Chile Actores, con copia a Luis Flores de STF, en que se rebatía la opinión de Larraín Vial antes indicada. Posteriormente, la defensa citó el mensaje señalado.

135. Indicó, más adelante, que no corresponde hacerse cargo de lo que señaló este ejecutivo de Acciona Capital, que era un tercero ajeno a LVA AGF y al Sr. Yáñez, y demostró que la desinformación o eventual engaño, en cuanto haya afectado a los adquirentes de cuota Serie B del Fondo, ciertamente no se originó en LVA AGF o por el Sr. Yáñez.

136. A continuación, la defensa indicó que, pese a haber descartado precedentemente que el Sr. Yáñez participó de manera alguna en una maquinación de actos engañosos y fraudulentos que hayan tenido por objeto obtener recursos de los inversionistas de la Serie B, para luego beneficiar ilegítimamente al deudor y determinados acreedores, la norma que se postuló como infringida no resultaba aplicable en la especie.

137. Al respecto, la defensa sostuvo que, el artículo 53, inciso segundo, de la Ley 18.045, se encuentra ubicado en el Título VIII, “De las actividades prohibidas” de la referida ley, en donde también se encuentra contenido el artículo 52.



138. Posteriormente, indicó que, la doctrina autorizada ha conferido al Título VIII de la Ley 18.045 un sentido de antijuridicidad material unitario, esto es, que los artículos 52 y 53 se *“explicarían y coordinarían únicamente para dar cobertura a todas las formas de manipulación del mercado de valores (...)”* y, por lo mismo, no tienen por objeto *“(...) la prohibición y tipificación de conductas no directamente dirigidas al trastocamiento del precio de mercado”*. La defensa agregó que, en ese sentido, el profesor Sr. Alfredo Etcheberry, al referirse a los artículos 52 y 53 de la Ley 18.045, señalaba lo siguiente: *“son (...) prescripciones más minuciosas que las del Código [Código Penal], pero que se refieren a la misma finalidad: alterar artificialmente el precio resultante de las libres transacciones del mercado de valores”*.

139. Así, según indicó la defensa, la doctrina ha establecido que el artículo 53, inciso segundo, de la Ley 18.045, reviste un carácter anti-manipulativo, descartando una aplicación del mismo en un sentido de tutela de intereses individuales patrimoniales -reglamentados, por ejemplo, bajo formas de engaño o administración desleal-. Señaló además que, se debe descartar una lectura del inciso segundo del artículo 53 de la ley 18.045 como una *“(...) una forma de estafa de inversión, una suerte de administración desleal en perjuicio del patrimonio de inversionistas particulares o cualquier otra figura de defraudación de alcance directamente patrimonial-individual”*.

140. La defensa, además sostuvo que la imputación formulada por la Unidad de Investigación dice relación esencialmente con el inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045, esto es, con *“(...) inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*.

141. Agregó que, en relación con esta segunda variante del inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045, se ha señalado que la misma comprendería la *“conducta engañosa, idónea para incidir en las decisiones de inversión o desinversión de otros (compra o venta de valores), de modo que esas actividades transaccionales puedan a su vez incidir (injerencia indirecta) en el precio-de-mercado del valor de que se trate”*.

142. En ese contexto, la defensa afirmó que, el inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045 no sancionó engaños o falsedades en el mercado de valores en sí mismos (como es la inducción mediante engaños a la compra de un valor y que es la sustancia de la errónea infracción que se imputa al Sr. Yáñez), sino que sancionó los engaños o inducciones fraudulentas a la compra de valores en cuanto fuesen funcionales y buscaran provocar la modificación o alteración de los precios de mercado (hipótesis que no formó parte de la Formulación de Cargos).

143. La defensa señaló que, en definitiva, el cargo relativo a una supuesta infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045 carece absolutamente de fundamento, tanto por no ser efectivo que el Sr. Yáñez participó en actuaciones engañosas y fraudulentas que habrían inducido a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo; como porque la norma invocada para sustentar la infracción imputada no resultaba aplicable en la especie.

144. Agregó que tampoco es efectivo el supuesto empleado por la Unidad de Investigación en cuanto a que no existió *“una adecuada valorización”*.

145. A continuación, la defensa indicó que la disminución del valor cuota del Fondo, se explicó por circunstancias acaecidas con posterioridad a la estructuración de aquel e imprevisibles en ese momento, entre ellas, al surgimiento del *“caso audios”* y a la necesidad consiguiente del deudor de tener que vender su participación en el Grupo Patio con un sustancial descuento, a



la suspensión de STF y al incumplimiento asociado de sus ofrecimientos -ajenos a LVA AGF y al Sr. Yáñez-contenidos en acuerdos ofrecidos a sus clientes en relación a las cuotas Serie B, a las bruscas alzas en las tasas de interés, etc. Agregó que, sostener que el Sr. Yáñez incurrió en una práctica engañosa para perjudicar a los aportantes, induciéndolos a comprar lo que sabía que luego perdería valor, supuso imputarle, que él si anticipó o conocía semejante futuro.

146. Finalmente, la defensa agregó que, se trató de un grupo acotado de aportantes -tal como fue proyectado-todos quienes fueron debidamente informados y que prácticamente la totalidad de los casos debía tratarse de acreedores que ingresaron a la Serie A aportando sus créditos y de STF con su cartera propia y su administración de cartera.

F. Sexto cargo formulado:

CARGO

Infracción grave a la prohibición prevista en el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, por cuanto, tomaron parte de las siguientes actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:

147. La defensa sostuvo que se formuló otro cargo al Sr. Yáñez, pero nuevamente por una supuesta infracción grave al artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, que según, la Formulación de Cargos, se fundamenta en que el Sr. Yáñez habría tomado parte en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que habrían inducido a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo. Posteriormente la defensa citó el cargo mencionado.

148. Al respecto, la defensa afirmó que, este cargo que se formuló al Sr. Yáñez, en conjunto con LVA AGF, también resultó absolutamente improcedente por diversas circunstancias.

149. En primer lugar, la defensa indicó que, las actuaciones que se cuestionaron en virtud del mismo no fueron efectivas, adolecieron de un sesgo manifiesto o bien la calificación que pretendió hacerse a su respecto fue incorrecta. Agregó que, en segundo lugar, debido a que el inciso segundo del artículo 53 sanciona conductas que tienen por finalidad manipular la formación del precio de mercado, ello escapa por completo a los hechos analizados e invocados como sustento de este cargo.

150. La defensa mencionó los argumentos del cargo formulado a LVA y al Sr. Yáñez, y agregó que no fue efectivo que el Sr. Yáñez y LVA AGF hayan administrado el Fondo en perjuicio del mismo y de sus aportantes, no pudiendo sino calificarse esta imputación de la Unidad de Investigación como incorrecta e infundada. Indicó que, existen un cúmulo de antecedentes que dejaron en evidencia que el Sr. Yáñez y LVA AGF administraron el Fondo de manera diligente, profesional y de buena fe. Agregó que, los antecedentes permiten acreditar que el Fondo fue estructurado correctamente; que se adoptaron medidas adicionales en beneficio exclusivo de los aportantes, destinadas a proporcionar la mayor cantidad de información disponible; que no sólo se valorizaron los créditos que fueron aportados en especie, sino que también aquellos que fueron adquiridos por el propio Fondo; que incluso se dedujeron acciones judiciales (medida prejudicial precautoria y constitución de un arbitraje) con el objeto de obtener la mayor cantidad de recursos para la generalidad de los aportantes y del Fondo; que se dirigió a inversionistas calificados; etc.



151. Posteriormente, se indicó que, la Formulación de Cargos intentó prescindir por completo de la ocurrencia de dos graves hechos públicos sobrevinientes, ambos ajenos por completo al Sr. Yáñez y LVA AGF, que incidieron de manera sustancial en el desempeño del Fondo y que, en cambio, pretendió atribuir o endosar artificialmente al Sr. Yáñez los problemas que ha enfrentado el Fondo. Agregó que, se trató de la circunstancia que STF fue incapaz de cumplir con las obligaciones que habría ofrecido a sus clientes que invirtieron en la Serie B, al ser suspendida por la CMF y luego cancelado su registro por una serie de graves irregularidades; y, asimismo, el conocimiento público del denominado “caso audios” que influyó, a que el deudor se viera en la necesidad de tener que enajenar su participación a sus socios en el Grupo Patio con un relevante descuento.

152. Posteriormente, la defensa sostuvo que, es falso que la metodología que fue empleada para valorizar los activos del Fondo tuvo por “objetivo sobrevalorar los activos”. Reiteró que, la metodología empleada por C&A, y luego por BDO, fue correcta y se ajustó plenamente a la normativa vigente.

153. Indicó que, una cosa es que la CMF tenga diferencias de orden técnico con relación a la valorización, pero otra muy distinta fue sostener que el Sr. Yáñez tuvo la intención de sobrevalorar los activos del Fondo.

154. A continuación, la defensa sostuvo que, fue infundado el cuestionamiento respecto de la adquisición de créditos con los recursos provenientes de la Serie B. Agregó que es antojadizo y sesgado pretender considerar como adquisiciones de créditos efectuadas a sociedades relacionadas al deudor aquellas compras realizadas a terceros no relacionados al mismo como son Factop SpA y STF.

155. Agregó que, el Fondo sólo adquirió créditos de sociedades relacionadas al deudor de aquellos expresamente consignados en la Certificación de Pasivos del tercero independiente ARTL, asimismo, sostuvo que la proporción de adquisición de créditos se ajustó plenamente a aquellas existentes entre acreedores relacionados y no relacionados. Señaló la defensa que, las compras efectuadas por el Fondo de créditos de sociedades relacionadas al deudor ascendieron aproximadamente al 25% del total de las adquisiciones efectuadas.

156. Posteriormente, la defensa afirmó que, tampoco resultaba cuestionable la circunstancia que el Fondo procedió a efectuar compras de créditos a la sociedad Factop SpA y STF, ya que esas sociedades no eran relacionadas al deudor. Agregó que, con el tiempo se hayan conocido por el denominado “caso audios”, las graves situaciones que involucraban a ambas sociedades y a sus controladores, no pudo ser objeto de un reproche al Sr. Yáñez.

157. Más adelante, la defensa se refirió a la firma de un acuerdo por parte de los aportantes de las Series A y B que, liberaba de responsabilidad a LVA AGF. Agregó que, la Formulación de Cargos intentó insistentemente desconocer el alcance y motivación general de estos acuerdos, esto es, la voluntad de LVA AGF de asegurarse que la totalidad de los aportantes dispusieran de la mayor cantidad de antecedentes disponibles en relación a las características, condiciones, operatoria y riesgos del Fondo.

158. A continuación, se sostuvo que, en el acuerdo LVA AGF compareció aceptando declaraciones y garantías otorgadas por los aportantes (por ejemplo, que éstos eran legítimos titulares de las acreencias aportada al Fondo y que conocían el Reglamento Interno) y, asimismo, aceptando la liberación de responsabilidad que efectuaban en su favor los



aportantes, en consideración de que en su carácter de inversionistas calificados, y de la circunstancia que no correspondía a LVA AGF asumir responsabilidad por declaraciones y actuaciones del deudor o encargadas a terceros independientes.

159. En ese contexto, la defensa indicó que la Formulación de Cargos pretendió presentar esa liberación de responsabilidades en un propósito de LVA AGF y al Sr. Yáñez de exonerarse de cualquier consecuencia por la defraudación que supuestamente habría sabido estaba incurriendo. Añadió que, ello era la sustancia de la imputación y esa fue la envergadura de su especulación infundada.

160. Así, indicó la defensa, para la Unidad de Investigación éste no fue el caso de una AGF que tratándose de un fondo estructurado sobre pasivos con reconversión y con un componente de riesgo importante, buscó dejar en claro que no asumía responsabilidad por las circunstancias consustanciales a dicha inversión y su implementación. Agregó que, a juicio de la Unidad de Investigación estaríamos frente al caso de una AGF y ejecutivos que buscaban dejarlos a salvo de “engaños”, como si una liberación de responsabilidades fuese jurídicamente apta para exonerarse de actos fraudulentos o dolosos, y pasando por alto también la Formulación de Cargos, que en la industria financiera no son extrañas declaraciones de liberación de responsabilidad.

161. La defensa, agregó que, habiéndose descartado que el Sr. Yáñez efectuó una administración del Fondo en perjuicio del mismo y de sus aportantes, otra circunstancia que hace improcedente el cargo analizado, se encuentra en que las diferentes actuaciones a que se hizo referencia en el mismo, no dicen relación alguna con la materia reglamentada en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045, esto es, con “*inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, (...), por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*”. Agregó que, los cuestionamientos relativos a la proporción en la adquisición de créditos en contra del deudor, a la liberación de responsabilidad de LVA AGF efectuada por los suscriptores y las valorizaciones realizadas por terceros independientes, son materias que escapaban de aquellas reglamentadas por la norma que se postuló erróneamente como infringida por la Unidad de Investigación.

162. Finalmente, la defensa reiteró que la norma que se postuló como infringida no resultaba aplicable en la especie, y que ello emanaba del hecho, que el inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045 tiene una finalidad anti manipulativa en la correcta formación de los precios de mercado, circunstancia que determina que deba descartarse una aplicación del mismo en un sentido de tutela de intereses individuales patrimoniales, y que fue lo que erróneamente pretendió en la Formulación de Cargos.

V. Conclusiones

163. En este apartado, la defensa señaló como razones para desestimar los cargos formulados al Sr. Yáñez, los siguientes:

164. Los antecedentes disponibles y los que se aportarán durante el proceso, conducen a que los cargos formulados en contra del Sr. Yáñez deban ser rechazados íntegramente.

165. Las disposiciones que se postularon como infringidas en la Formulación de Cargos, fueron debidamente cumplidas por el Sr. Yáñez, quien actuó en todo momento de manera profesional, de buena fe y en conformidad al grado de diligencia que le imponía la normativa aplicable.



166. Los cargos no se ajustaron al principio de objetividad que debe informar el actuar de la administración, especialmente tratándose de un procedimiento sancionatorio. Señaló que la Unidad de Investigación atribuyó al Sr. Yáñez una participación dolosa o ilegítima en una supuesta maquinación que habría tenido lugar en la estructuración y administración del Fondo, sin antecedentes que fundaran la imputación e incluso prescindiendo de elementos que expresamente descartaban tales reproches.

167. Relacionado a lo anterior, la defensa señaló que la Unidad de Investigación incurrió en el error de pretender presentar a las distintas personas a quienes se formularon cargos, como si constituyeran una unidad o fueran integrantes de un mismo cuerpo, en circunstancias que ello no es efectivo. Agregó que resultaba evidente que a la época a que se refieren los hechos objeto de la Formulación de Cargos, existía una marcada asimetría de información respecto de hechos relevantes que posteriormente fueron conocidos públicamente y, por lo mismo, que las actuaciones de los diferentes involucrados respondían a motivaciones disímiles, debiendo juzgarse las responsabilidades de cada cual según sus propias conductas y no en función de un colectivo.

168. La Formulación de Cargos no ponderó, que con posterioridad a la estructuración del Fondo y al inicio de sus operaciones, sobrevinieron dos hechos de una gravedad extrema, ajenos al Sr. Yáñez (y no así a otras personas objeto de cargos), que influyeron en el desempeño del Fondo. En concreto, se trató, de la suspensión y posterior cancelación de STF, quien no honró los compromisos adquiridos con sus clientes propios, a quienes instó a invertir en la Serie B, ofreciéndoles la suscripción de acuerdos privados y, de la relevación pública del denominado “caso audios”, en que se involucraba, entre otros, al deudor en graves hechos y que se tradujo, junto a otras circunstancias, en que enajenase su participación en Grupo Patio a sus socios con un relevante descuento.

169. La defensa, sostuvo que las circunstancias descritas conducen necesariamente a que, sin perjuicio de la diligencia con que actuó el Sr. Yáñez en el cumplimiento de sus diferentes obligaciones, concurren a su respecto las causales eximentes de responsabilidad de ausencia de culpa y del hecho de un tercero.

170. Finalmente, la defensa afirmó que la Formulación de Cargos incurrió en un reproche relativo a que el Sr. Yáñez habría supuestamente infringido el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, no siendo efectivo en modo alguno, ello sin perjuicio que la Unidad de Investigación pretendió extender errónea y exorbitantemente el ámbito de aplicación de la referida norma.

IV.1.3. Que, mediante **presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024**, la Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Moliní y Andrés Bulnes Muzard, los “**Directores**”, evacuaron conjuntamente sus descargos:

1. *“El supuesto base de los descargos consiste en que las imputaciones del Oficio de Cargos carecen de sustento probatorio suficiente y que, por el contrario, existen elementos objetivos que esclarecen y contextualizan adecuadamente las acciones cuestionadas, las cuales fueron realizadas con apego a la normativa vigente y al ordenamiento jurídico.*

Antes de proceder a la refutación de cada imputación concreta en particular, resulta un imperativo de mínimo amparo de los derechos de nuestros representados, invocar como



defensas de fondo que tutelan sus garantías, una serie de circunstancias que comprometen seriamente la objetividad, transparencia y responsabilidad de la CMF y del procedimiento administrativo sancionador dirigido en su contra.”

I. ALEGACIONES Y DEFENSAS DE FONDO

2. La defensa de los ex directores señaló que el Oficio de Cargos adolece de graves vicios que afectan su validez y legitimidad, configurando elementos objetivos para impugnar estas actuaciones administrativas por la vía de acciones judiciales y/o recursos de amparo constitucional, en que se mezclan infracciones a principios del procedimiento administrativo, tales como el de la imparcialidad y el de la celeridad; a principios generales del derecho administrativo como la violación a la garantía de la legítima confianza; la falta de servicios de la CMF en su actuación supervisora de entidades fiscalizadas; y el vicio administrativo del exceso de celo supervisor como contracara de la omisión de servicio para unos y el control exorbitado para otros.

El Oficio de Cargos defrauda la confianza legítima generada por la propia CMF.

3. La defensa señaló que, al amparo de los actos administrativos habilitantes y vigentes, y la circunstancia de no existir ninguna restricción o advertencia pública para operar con STF Corredores, se generó en el mercado e inversionistas, una confianza legítima ya que, si la CMF y la BCS no habían levantado alarma alguna, podían operar con esa corredora y con clientes suyos bajo administración de cartera, sin inconvenientes, y sin más resguardos que los habituales.

4. Agregó que la garantía continua de esa confianza legítima la constituye el hecho que, tanto la CMF como la BCS ejercen sobre los corredores una fiscalización y control permanente e intenso, y que, a la época de la creación del Fondo, STF Corredores operaba válidamente habilitado para ello, sin existir de parte de los reguladores ningún reparo público referido a su actuar.

5. Luego señaló que, no sostiene que la CMF, por el hecho de autorizar a un corredor deba ser codeudor o responsable de sus irregularidades, sino que, tal responsabilidad se origina por el hecho de no ejercer el debido, efectivo y eficaz control y fiscalización sobre el fiscalizado, ante situaciones evidentemente anómalas, todas acciones que constituyen una obligación legal de la CMF.

6. Así, advirtió de la eventual responsabilidad civil en que podría incurrir el órgano fiscalizador por falta de servicio que ocasione daños y perjuicios a terceros y otra, el amparo de la confianza legítima que protege a los terceros que contrataron con el corredor de bolsa, en la convicción de que estaba habilitado para operar como tal, principio que -al menos- produce el efecto jurídico que la misma autoridad que incurrió en la falta de servicio, no pueda sancionar a la víctima de la misma, imputándole unas supuestas faltas de diligencia que ella misma no se impuso, ni respetó, a pesar de estar obligada por la LMV y su propia normativa interna. De forma tal que, la circunstancia que STF Corredores haya ofrecido a sus clientes cuotas de la serie B del Fondo, constituye el efecto práctico de la confianza legítima que amparaba a LV AGF y a sus directores, para haber celebrado los “Acuerdos”, y, posteriormente, haber suscrito aportes de cuotas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

7. Agregó esa defensa que, si los directores o el Fondo hubiesen sabido en enero de 2023 que STF Corredores (i) no estaba en cumplimiento de la cobertura patrimonial y/o de sus índices de liquidez y solvencia, o que, (ii) sus estados financieros al 31 de diciembre de 2022 no habían sido auditados por ARTL Chile Auditores SpA, por falta o apropiada evidencia para la auditoría, en términos tales que no manifestaron opinión sobre los mismos, jamás hubiesen aceptado como inversionistas a sus clientes, ni menos celebrado contrato alguno con ellos y con STF Corredores.

La falta de servicio de la CMF y su condescendencia especial con STF Corredores.

8. La defensa reflexionó sobre la actitud que la CMF ha adoptado en relación con STF Corredores, la cual fue suspendida por una serie de irregularidades, tales como: (i) Estados Financieros no auditados adecuadamente, (ii) Incumplimiento de la razón de cobertura patrimonial, (iii) Deficiencias en la determinación del índice de liquidez: (iv) Reconocimiento indebido de activos e ingresos, (v) Operaciones de retrocompra no registradas correctamente, (vi) Falta de confiabilidad en los registros de cuentas por pagar a clientes, (vii) Deficiencias en el registro y custodia de activos de terceros, (viii) Falta de información a clientes, (ix) Deficiencias en control interno y gestión de riesgos, y, (x) Incumplimiento del marco regulatorio.

9. Señaló que es indiscutible que las malas prácticas venían ocurriendo, al menos, desde el año 2022, preguntándose “¿Qué grado de fiscalización y control efectuó efectiva y eficientemente la CMF durante el año 2022?”, ello por cuanto la vinculación de los directores formulados de cargos con STF Corredores ocurrió a finales de 2022, bajo la presunción de que la corredora operaba conforme a la normativa legal, que supuestamente garantiza la supervisión general y ordinaria ejercida por la CMF.

10. En esa línea, la defensa desarrolló los siguientes puntos: (i) citó las facultades y atribuciones legales asignadas a la CMF; (ii) analizó la falta de servicio de la CMF por no haber ejercido de manera eficiente y eficaz el deber de fiscalización sobre STF Corredores; y, (iii) se refirió a la condescendencia especial de la CMF con STF Corredores, cuestionando la oportunidad y las medidas adoptadas en contra de esa corredora. Lo anterior resultó preocupante, porque dejó al mercado en una situación de vulnerabilidad y los inversionistas continuaron operando bajo la falsa percepción de normalidad, ajenos a los riesgos asociados a las graves irregularidades detectadas en STF Corredores.

El exceso de celo del Oficio de Cargos.

11. Según la defensa, el Oficio de Cargos reveló una predisposición manifiesta de la autoridad hacia los exdirectores, evidenciada tanto en el lenguaje empleado, las intenciones supuestas o atribuidas, la interpretación parcial de los hechos y la valoración selectiva de la evidencia. Lo anterior, habría contaminado la investigación, lo cual supone una violación al principio de imparcialidad establecido en el artículo 11 de la Ley de Procedimientos Administrativos, sumado al exceso de celo y exageración en que ha incurrido el Oficio de Cargos como: (i) el actuar de la CMF antes del Oficio de Cargos, citando como ejemplo, entre otros, el requerimiento de dar cumplimiento a lo dispuesto en el Oficio Ordinario N°106.384, realizado el día 21 de noviembre de 2023, apenas 24 horas de emitido el mencionado Oficio, que establecía nuevas exigencias a las administradoras de fondos; (ii) las intenciones atribuidas por el Oficio de Cargos a los directores de participar en una maquinación fraudulenta; y, (iii) exageración en la fiscalización del informe de valoración de Carrillo & Asociados.



ANTECEDENTES

LV AGF y su directorio

12. La defensa de los exdirectores describió sucintamente la actividad que realiza LV AGF, destacando que no ha sido sancionada por la CMF en la última década, añadió que su directorio está integrado por profesionales expertos en la materia, y que la gerencia general es ejercida por el Claudio Yáñez Fregonara, quien ostenta el cargo desde el 7 de marzo de 2016.

La creación del Fondo.

13. La defensa describió las gestiones que se realizaron para crear el Fondo. Así, señaló que, a mediados del año 2022, la gerencia de LV AGF fue contactada por un grupo de asesores en representación del Sr. Antonio Jalaff y su sociedad San Antonio Limitada, en el marco de una compleja situación financiera que les afectaba. Ante esta coyuntura, una de las soluciones que el grupo asesor había proyectado, consistía en la creación de un fondo de inversión que le permitiera reestructurar sus compromisos financieros.

14. De esta manera, el Fondo permitiría la consolidación de las obligaciones financieras de Inversiones San Antonio, ofreciendo a los acreedores acceso a una empresa de primer nivel en el sector inmobiliario, bajo un estándar de una reorganización judicial. En el caso de la Serie A los inversionistas se acercarían al activo y podrían transformar sus deudas en el Grupo Patio. En el caso de la Serie B, era una oportunidad de inversión respaldada en el valioso activo. Posteriormente, los asesores de San Antonio comunicaron que un inversionista, STF Corredores, estaba interesado en aportar capital. STF Corredores presentó una propuesta para invertir recursos de clientes, a través de una administración discrecional de cartera.

15. La defensa destacó que, a esa fecha, no existía reproche alguno hacia el Grupo Patio ni hacia los señores Jalaff. Tanto la empresa como sus accionistas eran percibidos por el mercado como actores confiables y de intachable reputación. Desde el inicio, incluso en las primeras etapas como simple proyecto, LV AGF tomó la decisión estratégica de involucrar en la estructuración legal del Fondo al prestigioso estudio de abogados Barros y Errázuriz. Esta elección no fue casual: la firma es ampliamente reconocida como la de mayor prestigio a nivel nacional en el ámbito de los fondos de inversión, con una trayectoria consolidada en el diseño y estructuración de esta clase de instrumentos financieros.

16. El 9 de noviembre de 2022, el Sr. Cristián Menichetti se reunió con los directores de LV AGF para explicarles en detalle la estructura y objetivos del fondo de inversión, ocasión en que estos últimos formularon observaciones como por ejemplo: (i) que el Fondo estuviese dirigido exclusivamente a inversionistas calificados; (ii) que se certificara la nómina de créditos por una empresa de auditoría externa inscrita en la CMF; (iii) que se contratara un valorizador independiente, (iv) que la documentación legal fuera revisada por el estudio de Barros y Errázuriz; y, (v) que todos los aportantes suscribieran un documento denominado “Acuerdo”.

LA TESIS SUBYACENTE DEL OFICIO DE CARGOS: “LA MAQUINADA ESTRUCTURACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DEL FONDO” POR LV AGF Y SUS DIRECTORES

17. La defensa de los exdirectores señaló que el Oficio de Cargos omitió un aspecto esencial en su análisis: la racionalidad económica detrás de la creación del Fondo, ya que ésta es clave para determinar si responde a legítimos objetivos de mercado, si se estructura sobre fundamentos



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

financieros sólidos o si constituye una estrategia de inversión con sentido en el contexto financiero.

Los antecedentes que el mercado, LV AGF y sus directores tuvieron a la vista al momento de la creación del Fondo.

18.El Grupo Patio logró posicionarse como un destino atractivo para inversores institucionales y privados, y demostraba una habilidad excepcional para establecer alianzas estratégicas y colaborar con socios clave en sus proyectos. Estas alianzas, junto con su enfoque en la transparencia y el cumplimiento normativo, fortalecía su posición como un jugador confiable y destacado en el mercado inmobiliario.

19.Esto era lo que LV AGF y sus directores evaluaron al momento de decidir la creación del Fondo: un panorama que presentaba una empresa sólida, con un modelo de negocio diversificado, respaldo de inversionistas de solvencia y renombre y un horizonte de crecimiento avalado por instituciones de prestigio internacional, y no a especulaciones o decisiones precipitadas.

¿Qué antecedentes revisó el Oficio de Cargos?

20.La defensa señaló que los antecedentes analizados previamente evidencian la razonabilidad económica que sustentó la decisión de LV AGF y sus directores para crear el Fondo, que consideró tanto las características de los activos subyacentes como las condiciones del mercado en ese momento, sin embargo el Oficio de Cargos no examinó la racionalidad económica en la creación del Fondo, omisión que no solo revela una falta de profundidad en el análisis, sino que también pone en evidencia el sesgo del Oficio de Cargos, y solo fundamentado en que la razón de la creación del Fondo fue beneficiar a las sociedades relacionadas con el Sr. Antonio Jalaff, sin encontrar justificación al comprometer su reputación para obtener un beneficio marginal en un negocio hecho para favorecer la amistad con un empresario. ¿Cuáles son estos hechos?

21.El primer hecho descrito corresponde a un chat en que participa el Sr. Andrés Bulnes y otras personas, incluyendo a los Sres. Cristián Menichetti, Claudio Yáñez, Felipe Opazo, Matías Vial, Marcelo Medina, Felipe Porzio, Juan Pablo Flores, Carolina Menichetti, entre otros. Así, la defensa señaló que el Oficio de Cargos sostiene que, debido a la participación de un asesor de Inversiones San Antonio en un grupo de mensajería, se puede concluir que LV AGF y sus directores habrían orquestado un plan para perjudicar a los futuros inversionistas.

22.La defensa señaló que esta imputación no solo carece de cualquier prueba concreta que respalde la existencia de dicha orquestación, sino que además desconoce la naturaleza inherente de los grupos de mensajería, donde la mera presencia de múltiples participantes no implica la existencia de un plan deliberado, coordinado o con objetivos comunes. Agregó que, la incorporación del director Andrés Bulnes ocurrió el 20 de julio de 2023, es decir, siete meses después de la creación del Fondo.

23.Luego, citó como segundo hecho el correo electrónico de 7 de marzo de 2023, enviado a Chile Actores con un documento adjunto titulado “termsheet para financiamiento STF v2”, que describe condiciones de rentabilidad garantizada y, según el Oficio de Cargos, fue elaborado por LV AGF.



24. Al respecto, la defensa señaló que esta afirmación es un supuesto sin prueba alguna, y que aunque el documento lleva el logo de LV AGF, resulta fundamental aclarar que éste no fue preparado, emitido ni enviado por LV AGF, y afirma que las cuotas de la serie B nunca fueron ofrecidas con rentabilidad garantizada.

25. Como tercer hecho, la defensa citó la celebración de los denominados “Acuerdos” por parte de LV AGF con STF Corredores y, adicionalmente, con los inversionistas finales de la Serie B del Fondo. La defensa señaló que el Oficio de Cargos incurrió en un exceso de celo supervisor al emitir un juicio que excede su marco legal, estimando que *“la presentación por parte de los inversionistas de STF y los Acuerdos firmados por aquellos difiere de lo informado a través del Reglamento Interno del Fondo y forman parte de la maquinada estructuración y comercialización del Fondo (...)”*.

26. La defensa indicó que el reglamento interno es un documento guía, que asegura el cumplimiento de ciertos estándares mínimos, pero que en modo alguno representa la totalidad de la información disponible para los inversionistas, y que, en lugar de reconocer la iniciativa de LV AGF como lo que es, una clara muestra de responsabilidad y transparencia, la autoridad visualizó los Acuerdos como un indicio de opacidad. Este tipo de postura no solo es cuestionable desde el punto de vista técnico y jurídico, sino que genera un precedente peligroso. ¿Qué mensaje se está enviando a los administradores de fondos? Que la diligencia puede ser vista como sospechosa. Que el esfuerzo por entregar información adicional a los inversionistas puede ser interpretado como un intento de manipulación. Que, en lugar de incentivar la transparencia, el sistema puede castigarla bajo una lógica que parece más propia de prejuicios y sesgos, que de una evaluación objetiva de los hechos. Así, el Oficio de Cargos, al ignorar elementos de sentido común en la industria y construir una narrativa especulativa sobre las intenciones de los directores, revela un sesgo evidente.

LOS CARGOS FORMULADOS

27. En este punto, la defensa citó los cargos formulados a los exdirectores:

(i) Infracción a las obligaciones previstas en las letras a) y c) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”;

(ii) Infracción a la obligación prevista en la letra e) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”; y,

(iii) Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley N°18.045 en relación con la letra b) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”,

28. Luego, la defensa agregó que los cargos formulados lejos de sostener las graves imputaciones iniciales se limitaron a dos aspectos específicos: por un lado, se les acusó de no haber velado adecuadamente por la correcta valorización del Fondo; y, por otro, se señaló una supuesta omisión en la entrega completa y suficiente de los antecedentes relevantes para los inversionistas.

Los tres errores formales que adolecen los cargos a los directores

Falta de precisión de los cargos formulados



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

29. La defensa señaló que los cargos formulados presentan una vaguedad que dificulta su interpretación, y no es posible comprender las acusaciones. Las imputaciones no establecen de manera clara las acciones que se atribuyen a cada uno de los directores. Así, la falta de individualización de las acciones implica que todos los directores reciben una responsabilidad compartida, sin distinguir sus contribuciones específicas o sus decisiones en el proceso. Además, los cargos formulados no incluyen un análisis de la norma infringida en cada caso, y se limitan a imputaciones genéricas, que se remiten a cuerpos normativos en términos amplios y generales, sin detallar las disposiciones particulares que habrían sido violadas.

30. Luego, presentó los siguientes ejemplos: (i) el primer cargo señaló que la valorización de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizó conforme a la NIIF 9 y 13, sin entenderse a qué se refiere el reproche; (ii) en el segundo cargo, se sostuvo que los recursos del Fondo se destinaron a operaciones a beneficiar principalmente a sociedades relacionadas, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos, no explicando qué se entiende por "adecuada valorización", ni estableciendo los estándares de valoración que los directores debieron seguir; y, (iii) en el tercer cargo se imputó que los directores no informaron adecuadamente al mercado sobre los riesgos asociados al Fondo, argumentando que el reglamento interno carecía de información suficiente respecto a la naturaleza, características y riesgos de las cuotas, acusación carente de especificidad, ya que no indica cuáles serían los antecedentes que debieron haberse incluido.

El Oficio de Cargos confunde obligaciones de medio con obligaciones de resultado para justificar cada una de las acusaciones. Las obligaciones de los directores son siempre obligaciones de medios.

31. La defensa señaló que el Oficio de Cargos vinculó la actuación de los directores con los resultados financieros del Fondo, sugiriendo que una disminución en el valor del Fondo constituye un indicio de negligencia o incumplimiento. Este enfoque ignora un principio fundamental de las inversiones financieras: el riesgo es inherente a cualquier operación de mercado, y los resultados dependen de múltiples factores externos que están fuera del control directo de los administradores.

32. Agregó que, los fondos orientados a inversionistas calificados asumen un nivel de riesgo mayor, aceptado por quienes participan en ellos. En este contexto, la evaluación de la responsabilidad de los directores debe centrarse en un análisis objetivo de sus decisiones y acciones, lo que implica determinar si actuaron con la diligencia y prudencia exigidas por la normativa aplicable, y no si sus decisiones condujeron a un resultado específico. Por lo tanto, los directores no están obligados a un resultado específico, sino a un actuar diligente conforme al estándar del artículo 17 de la Ley N°20.712, sin importar los resultados que sus decisiones puedan generar, citando para ello, jurisprudencia de la Excm. Corte Suprema.

33. Agregó que, cualquier interpretación contraria implicaría evaluar la responsabilidad de los directores en función de resultados, lo que constituiría una modificación al sistema de responsabilidad de los gobiernos corporativos, transformando la responsabilidad de los directores en objetiva, en contradicción con el tenor literal del artículo 17 de la Ley N°20.712.

34. La defensa señaló que lo relevante es evaluar si los formulados de cargos cumplieron con los estándares de diligencia exigidos en su calidad de directores de LV AGF: (i) velar por que la valorización de los activos del Fondo fuera encargada a una empresa externa, de reconocido



prestigio y experiencia; y, (ii) velar por que se entregara a los inversionistas toda la información relevante acerca del Fondo.

35. La defensa reiteró que el Fondo estaba dirigido exclusivamente a inversionistas calificados, es decir, personas con conocimientos avanzados y experiencia en análisis financiero, plenamente capaces de comprender la información de riesgo asociada a sus inversiones, y que el problema del Oficio de Cargos radicó en que basó sus imputaciones en los resultados de la valorización y en la no entrega de antecedentes a los inversionistas y en las medidas de diligencia adoptadas por el directorio.

Los cargos 1 y 2 se fundamentan en el mismo hecho y, en caso de que ambos prosperen, se incurriría en el principio prohibido de non bis in ídem.

36. La defensa señaló que para garantizar su adecuada aplicación, el non bis in ídem se examina desde dos perspectivas: una de carácter material y otra de carácter procesal. La primera, de naturaleza sustantiva, prohíbe la imposición de múltiples sanciones por el mismo hecho y fundamento, con el fin de evitar una doble punición por una misma infracción. La segunda, de naturaleza procesal, impide que un sujeto sea sometido a más de un procedimiento por los mismos hechos y fundamentos una vez que existe una resolución judicial firme, sea esta condenatoria o absolutoria.

37. Así, el principio del non bis in ídem se ve claramente vulnerado, ya que, en los cargos 1 y 2 se intenta sancionar la misma conducta o hecho desde distintas disposiciones:

38. Cargo 1: La autoridad acusó a los directores de LV AGF de no haber velado porque las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo se realizaran en conformidad con el reglamento interno del Fondo y con las disposiciones de la CMF, específicamente la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circular N°592 de 2010, las cuales exigen que dichas valorizaciones se realicen de acuerdo con las NIIF 9 y 13, es decir, un cumplimiento de normas técnicas sobre la valorización de los activos, atribuyendo a los directores de la AGF una responsabilidad en garantizar que los activos del Fondo fueran correctamente valorizados.

39. Cargo 2: Referido a una eventual infracción de la letra e) del artículo 20 de la Ley N°20.712, que obliga a los directores de la AGF a velar por que las operaciones realizadas con los recursos del Fondo sean exclusivamente en el interés del Fondo y en beneficio de sus partícipes. Así, la acusación señaló que, con los recursos del Fondo, se realizaron operaciones destinadas a beneficiar principalmente a Inversiones San Antonio y otras sociedades relacionadas, sin una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos; cargo que sugiere que los directores no cumplieron con su deber de diligencia en garantizar que las transacciones favorecieran únicamente el interés del Fondo, ya que la falta de una valorización adecuada de los activos habría permitido que se realizaran operaciones en beneficio de sociedades vinculadas.

40. Ambos cargos, se refieren al mismo hecho: la presunta falta de diligencia de los directores en asegurar una correcta valorización de los activos del Fondo.

41. Al presentar ambos cargos de manera separada, la autoridad escondió el hecho que ambos se refieren a una única conducta reprochada: la supuesta deficiencia en la valorización de los activos del Fondo y, por ende, la infracción de los estándares de diligencia y cuidado establecidos en la normativa aplicable. La duplicidad de estos cargos supone que los directores



serían sancionados dos veces por el mismo hecho: una supuesta incorrecta valorización de los activos del Fondo, lo que no solo es contrario al principio del non bis in ídem, sino que además podría interpretarse como una actuación arbitraria de la autoridad, que estaría utilizando la misma conducta para imponer una doble sanción bajo diferentes disposiciones normativas.

LOS ERRORES SUSTANTIVOS DE LOS CARGOS FORMULADOS

42. La defensa señaló que el Oficio de Cargos contiene deficiencias de fondo que evidencian una falta de comprensión, no solo del mercado en el que operan entidades como LV AGF, sino también de la Ley N°20.712, y, en general, de las obligaciones y funciones que recaen sobre los directores de una administradora de fondos.

43. Añadió que, los cargos formulados parecen partir de una interpretación errónea de las responsabilidades de los directores de una administradora de fondos, ya que la función del directorio se limita a supervisar y establecer directrices para que la administración de la compañía ejecute estas tareas operativas.

44. Este punto es relevante y debió haberse considerado en el Oficio de Cargos, formulados a partir de la hipótesis incorrecta de que los directores formaban parte de la administración ejecutiva de LV AFG, ya que esta suposición carece de sustento y desconoce las estructuras organizativas que norman el funcionamiento de una administradora de fondos. Los directores no tienen la obligación, ni la facultad de participar en la operativa diaria de la administradora, y su rol se limita a garantizar que las decisiones estratégicas y las políticas generales de la entidad sean correctamente implementadas por el equipo administrativo, por lo tanto, imputarles responsabilidades propias de la administración, revela un desconocimiento de la ley, y de las buenas prácticas de gobernanza corporativa.

Infracción a las obligaciones previstas en las letras a) y c) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre "Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales" (...) (Cargo 1)

45. Esa defensa señaló que, según planteó la autoridad, esta infracción se originó en una falta de diligencia del directorio en la correcta valorización de los aportes al Fondo que, se habría llevado a cabo en contravención de las NIIF 9 y 13, normas técnicas que establecen los criterios contables y financieros para la valoración de activos, particularmente en lo relativo a la determinación del "valor razonable", una metodología que busca reflejar el valor de mercado actual de los activos, permitiendo así una representación transparente y precisa de los mismos en los estados financieros.

46. La responsabilidad atribuida a los directores radica en una presunta falta de diligencia en la aplicación de estas normas internacionales, entendiendo la CMF que, en su calidad de directores del Fondo, estaban obligados a garantizar que los activos se valorizaran de acuerdo con los estándares de la NIIF.

47. Para justificar esta obligación, el Oficio de Cargos se basó en una serie de documentos regulatorios y administrativos, incluyendo el reglamento interno del Fondo, la Circular N°1998 de 2010 y el Oficio Circular N°592 de 2010, ambos emitidos por la CMF, que supuestamente requerirían que la valorización de los activos del Fondo se sujetara a las NIIF 9 y 13. Así, la defensa arguyó que esta acusación no se sostiene por lo siguiente:



El directorio de LV AGF fue diligente al exigir como condición, para la creación del Fondo, que los activos de este se valorizaran conforme a la legislación vigente.

48. La defensa señaló que, en los cargos pareciera atribuirse a los directores de LV AGF la responsabilidad en la valorización de los activos del Fondo. Luego afirmó que, la obligación que pesaba sobre los directores era garantizar que la valorización de los activos del Fondo fuera realizada por una empresa independiente, reconocida en el mercado y que ofreciera las debidas garantías de competencia y fiabilidad. Para confirmar aquello, citaron declaraciones de los exdirectores, Sra. Larraín y Sres. Bulnes, Oliveira, Correa y Cereceda, quienes manifestaron que la valorización del Fondo fue realizada por un valorizador externo independiente de reconocido prestigio. Agregó que, conforme a la normativa vigente, este tipo de activos no exige una valorización formal. Respecto de la Serie A, los directores actuaron en cumplimiento de la normativa al instruir la valorización de cada uno de los aportes.

49. La defensa añadió que en el Oficio de Cargos no se evalúa la decisión de los directores en relación con la valorización de los activos del Fondo, hecho que los exime de cualquier responsabilidad administrativa, ya que demuestra que tomaron todas las medidas necesarias y razonables para asegurar una valorización objetiva y transparente.

El Directorio de LV AGF no solo puso como condición para la creación del Fondo, que se contratara a una empresa independiente que valorizara los activos del Fondo, adicionalmente, se encargó de que la administración efectivamente la contratara.

50. La defensa señaló que, la valorización de los activos del Fondo fue una manifestación concreta del compromiso de los directores de LV AGF con la transparencia, la responsabilidad fiduciaria y la protección de los intereses de los partícipes. Así, siguiendo instrucciones del directorio, LV AGF contrató a la firma independiente C&A, reconocida por su experiencia y trayectoria.

51. Luego agregó que un aspecto destacado de esta iniciativa fue el rigor metodológico empleado por C&A, ya que aplicó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), además de cumplir con los estándares contables nacionales, que permitió una evaluación precisa y conforme con las exigencias regulatorias y aseguró que el proceso estuviera alineado con los más altos estándares internacionales de información financiera.

En cualquier caso, incluso en el improbable evento que las valorizaciones de C&A, que en opinión del Oficio de Cargos, no se ajustan a las NIIF 9 y 13, no se puede reprochar al directorio de LV AGF dicha disconformidad.

52. La defensa señaló que, una posible disconformidad de las valorizaciones realizadas por C&A, no puede ser atribuida al directorio de LV AGF. Así, el rol de los directores en este tipo de procesos debe entenderse desde la perspectiva establecida en el artículo 20 de la Ley N° 20.712, que les impone la obligación de "velar" por el cumplimiento de las normativas y prácticas de mercado en la administración de fondos, incluso en el caso que se considerara que las valorizaciones realizadas por C&A no se ajustan plenamente a las NIIF 9 y 13, recalando que los directores actuaron de manera diligente al contratar a una empresa de reconocido prestigio, al establecer parámetros claros para el proceso de valorización y al supervisar su ejecución en conformidad con los estándares acordados.



53. Agregó que, el directorio de una administradora de fondos no tiene facultades para intervenir en la valorización de los activos de un fondo, ello con el propósito de garantizar la independencia y objetividad del proceso de valorización.

En cualquier caso, las valorizaciones de C&A sí se ajustaron a las NIIF 9 y 13.

54. La defensa arguyó que las valoraciones de C&A realizadas a los activos del Fondo sí cumplieron con la normativa vigente, por cuanto, estaban en línea con lo establecido en el reglamento interno, el cual dispone: *“El fondo valorizará sus inversiones directas e indirectas en conformidad con las normas que dicte la CMF”*.

55. Añadió que, en el documento preparado por C&A se advierte: *“La presente valoración independiente se realiza conforme a lo dispuesto en la Norma de Carácter General (NCG) N°390 de la Superintendencia de Valores y Seguros”*. En el análisis, se confirma que la valoración realizada por C&A cumple con las normas establecidas a la fecha por la CMF, y que fue tenida a la vista por el directorio de LV AGF al momento de aprobar el Fondo.

56. Luego, señaló que la valoración cumple de manera razonable con las reglas establecidas en las NIIF 9 y 13. Respecto a la NIIF 9, dijo que se puede establecer que el activo se valoró considerando su característica de deuda convertible en equity (patrimonio), dado que daba derechos (indirectos) de participación en Grupo Patio; en tanto que, respecto a la NIIF 13, dijo que se puede verificar que efectivamente se aplicó esta metodología, utilizando en particular un “enfoque de mercado”, en el cual el valor del equity (del Grupo Patio) se determinó usando información derivada de la última alza de capital registrada en abril del 2022, menos de 12 meses de la fecha de valorización entregada por C&A.

Infracción a la obligación prevista en la letra e) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto, con los recursos obtenidos por el Fondo, se realizaron operaciones destinadas a beneficiar a Inversiones San Antonio (...) (Cargo 2)

57. La defensa señaló que el cargo interpretó incorrectamente el propósito del Fondo, asumiendo que se creó para beneficiar al Sr. Jalaff y sus empresas. Indicó que, sin perjuicio de que dicha acusación carece de fundamento, resulta llamativo el supuesto ánimo atribuido a LV AGF de beneficiar a las empresas deudoras, especialmente cuando se contrasta con las acciones concretas emprendidas por LV AGF en contra de esas mismas empresas, citando como ejemplo, que, al tomar conocimiento de la posible venta de la participación en Grupo Patio de San Antonio, LV AGF actuó de manera diligente para proteger los intereses del Fondo. De modo que, gracias a la medida precautoria obtenida, LV AGF logró concretar una transacción que permitió al Fondo adquirir activos y obtener derechos sobre otros activos, simulando los beneficios que se habrían obtenido al capitalizar sus créditos en la nueva sociedad, todo ello, sin renunciar a futuras acciones judiciales. Luego señaló que, en virtud de esta reserva de derechos, el Fondo, con fecha 5 de agosto de 2024, inició un procedimiento arbitral conforme al Reglamento Procesal de Arbitraje Nacional vigente del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Santiago. Este procedimiento busca que se declare el incumplimiento de las obligaciones asumidas en los acuerdos y promesas, además de obtener indemnización por los perjuicios ocasionados.

Sobre la supuesta inexistencia de la valorización de los instrumentos de deuda adquiridos por el Fondo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

58. La defensa reiteró los argumentos de hecho y de derecho formulados. Luego agregó que, en este caso, no existía una obligación legal ni normativa que exigiera la valorización de los instrumentos de deuda adquiridos. Además, destacó que la obligación de diligencia prevista en el artículo 20 de la Ley N°20.712 fue cumplida en su totalidad por el directorio, al seleccionar y supervisar a una entidad independiente y capacitada para llevar a cabo la valorización de los activos del Fondo.

No existe ninguna prueba en el Oficio de Cargos que el Fondo haya sido creado por los directores de LV AGF con el objetivo o propósito de beneficiar al Sr. Jalaff y a sus empresas relacionadas.

59. La defensa señaló que el Oficio de Cargos sostiene que el Fondo fue estructurado con el propósito de beneficiar al Sr. Jalaff y a sus empresas relacionadas, lo cual sería infundado porque el Oficio de Cargos carece de pruebas que respalden sus acusaciones. En lugar de proporcionar comunicaciones, registros, o decisiones que demuestren una intención premeditada de beneficiar a este empresario, el Oficio de Cargos se limitó a interpretaciones basadas en la estructura general del Fondo y en la relación de algunos activos con entidades vinculadas. En un procedimiento administrativo, la carga de la prueba recae en la autoridad sancionadora, quien debe demostrar, que existió una conducta contraria a la normativa.

Existen probanzas de que la creación del Fondo tenía una razonabilidad económica.

60. La defensa arguyó que la creación del Fondo obedeció a una razonabilidad económica, alineada con las características del mercado y de los inversionistas calificados a los que estaba dirigido. Lo anterior, lo respaldó con citas de declaraciones ante esta CMF de los ex directores de LV Activos, Sra. Larraín y los Sres. Bulnes, Correa y Cereceda, quienes dijeron que fondos de este tipo son comunes en el mercado financiero, y que, al crear el Fondo sobre una base sólida y en cumplimiento con la normativa vigente, estructuraron un vehículo que ofrecía a los inversionistas calificados la oportunidad de participar en un esquema ordenado y respaldado por activos sólidos, en lugar de tener que enfrentar una serie de contratos aislados y menos accesibles, que podrían haber sido de menor transparencia y mayor riesgo.

Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con la letra b) del artículo 20 de la Ley N°20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales” (Cargo 3).

61. La defensa señaló que el planteamiento del Oficio de Cargos evidenció un desconocimiento profundo del funcionamiento de un fondo de inversión, y sobre las prácticas habituales en la industria respecto de la entrega de información adicional a los inversionistas.

62. Agregó que, el reglamento interno de un fondo de inversión no pretende, ni está diseñado, para incluir cada detalle operativo o comercial de las decisiones del fondo, sino que tiene por objeto establecer las reglas generales del fondo, las políticas de inversión, los derechos y obligaciones de los partícipes, y las condiciones esenciales que estructuran la relación entre estos y la administradora.

63. Arguyó que lo reprochado por el Oficio de Cargos no es una supuesta omisión de información relevante en el reglamento interno, sino que LV AGF habría entregado más información a los



inversionistas que la contenida en el reglamento interno, sugiriendo que esta práctica sería indicativa de una intención de ocultamiento.

64. Luego, hizo referencia a la información contenida en la Cláusula Primera del “Acuerdo”, en la que se incorporan antecedentes que no se encuentran revelados en el reglamento interno del Fondo.

El Reglamento Interno del Fondo cumplió íntegramente con la legislación y la normativa aplicable.

65. La defensa señaló que el reglamento interno del Fondo fue revisado por el estudio de abogados Barros y Errázuriz, y que, se llevó a cabo bajo un proceso riguroso, con un estándar de excelencia y en estricto apego a la legislación vigente, con el objetivo de cumplir tanto con los requisitos legales como con las mejores prácticas de transparencia y gobernanza.

66. Enfatizó que, las afirmaciones respecto a supuestas omisiones en el reglamento interno del Fondo ignoran los elementos que debe contener un reglamento interno, conforme a la normativa vigente. El propósito de un reglamento interno, conforme a la normativa vigente, es establecer un marco general y normativo que regule la estructura, el funcionamiento y las políticas del fondo de inversión, así como los derechos y obligaciones de los partícipes. En ningún caso un reglamento interno está diseñado para incluir detalles operativos, comerciales o específicos sobre las inversiones individuales o acuerdos posteriores que pueda celebrar el fondo, ya que estos aspectos, por su naturaleza, están sujetos a cambios y dependen de factores externos y decisiones estratégicas que se adoptan por la administradora en función de las circunstancias del mercado y los objetivos del fondo.

67. La defensa argumentó que, resulta preocupante que el Oficio de Cargos sugiera que el reglamento interno del Fondo haya omitido aspectos esenciales relacionados con las características, naturaleza y riesgos del Fondo, imputaciones que carecen de fundamento, y que revelan una interpretación errónea y simplificadora de las normativas que rigen los fondos de inversión.

68. Luego, a modo de ejemplo, señaló que aspectos como la participación indirecta en un grupo empresarial o los acuerdos específicos sobre reestructuración de activos, son decisiones estratégicas y operativas que pueden variar con el tiempo y que no tienen cabida en el reglamento interno, precisamente porque este no está diseñado para abordar cuestiones de tal especificidad. La inclusión de este nivel de detalle en un reglamento interno sería no solo impráctica, sino también contraria a su naturaleza como documento normativo y orientador.

El Directorio de LV AGF exigió como condición para aprobar el Fondo, que los inversionistas, en forma adicional, firmaran un documento denominado “Acuerdo”, en que se establecía en detalle las características, estructura y riesgo del Fondo.

69. La defensa señaló que el directorio de LV AGF, al exigir que los inversionistas suscribieran los “Acuerdos”, actuó con un grado de diligencia ejemplar, yendo más lejos de los estándares normativos mínimos. Los “Acuerdos” celebrados con STF Corredores y con los clientes finales de esta corredora, no solo complementaron el reglamento interno del Fondo, sino que proporcionaron información detallada de la operación.



70.El “Acuerdo” contenía antecedentes críticos sobre las características, estructura y riesgos del Fondo, incluyendo: i) detalles de las deudas asumidas por el Fondo y su tratamiento; ii) mecanismo por el cual se determinaría la participación indirecta del Fondo en el Grupo Patio; iii) estructura de las series de cuotas A, B y C; iv) detalle del proceso de reestructuración societaria y etapas de implementación; v) información sobre riesgos explícitos y declaraciones de aceptación; y, vi) liberación de responsabilidades y confidencialidad.

71.Agregó que el “Acuerdo” cumplió con los estándares normativos aplicables y estableció un precedente en términos de transparencia y protección de los inversionistas.

72.Luego arguyó que, contrariamente a lo que insinúa el Oficio de Cargos, la exigencia de un documento adicional, como el “Acuerdo”, no representa una vulneración normativa, sino una práctica adecuada y responsable dentro de la gestión de fondos.

73.La defensa argumentó que, resulta contradictorio que el Oficio de Cargos reproche que LV AGF haya proporcionado más información que la contenida en el reglamento interno, sugiriendo que esta transparencia adicional podría ser indicativa de un intento de ocultamiento.

74.Este nivel de compromiso y supervisión excede con creces las normativas vigentes, que generalmente establecen que la relación contractual entre la administradora y las corredoras en representación de sus clientes basta para acreditar la autorización y entendimiento de los términos de la inversión. Sin embargo, el directorio consideró que, dada la naturaleza del Fondo y las características de los riesgos asociados, era prudente y beneficioso para los inversionistas finales de la Serie B, que ellos también suscribieran el “Acuerdo”, reafirmando así su efectivo conocimiento y aceptación de las condiciones de la operación, mitigando posibles riesgos legales o de interpretación futura, al contar con registros claros que acreditan el entendimiento y aceptación de sus términos por cada inversionista.

75.En conclusión, la exigencia de celebración del “Acuerdo”, impuesta por el directorio de LV AGF, no solo fue legítima, sino que representó una medida ejemplar de diligencia, transparencia y responsabilidad fiduciaria, que desvirtúa totalmente las equivocadas y sesgadas imputaciones del Oficio de Cargos sobre la materia.

El directorio exigió, además, que los inversores del Fondo solo fueran inversionistas calificados.

76.La defensa señaló que el directorio de LV AGF tomó una decisión fundamental al exigir que los partícipes del Fondo fueran inversionistas calificados, y que el Fondo fue diseñado con dinámicas financieras específicas y sofisticadas, y por ello, la exigencia de limitar la participación a inversionistas calificados aseguraba que los riesgos sean asumidos únicamente por quienes contarán con las herramientas y experiencia necesarias para gestionarlos.

El directorio exigió, además, como condición para la creación del Fondo, la valorización de los activos por una empresa externa especializada en la materia.

77.La defensa señaló que, por razones de economía procesal, se remite a lo señalado previamente y enfatiza la importancia de la medida adoptada por el directorio al encargar la valorización de los activos del Fondo, acción que representa una clara manifestación de la diligencia esperada de un órgano directivo en una administradora de fondos de inversión,



orientada a garantizar que los inversionistas cuenten con información completa, precisa y fundamentada para la toma de decisiones.

El directorio exigió, además, como condición para la creación del Fondo, que las deudas de Inversiones San Antonio Limitada fueran certificadas por un auditor inscrito en la CMF.

78. La defensa señaló que el directorio de LV AGF estableció que se contratara una empresa externa encargada de la valorización de los activos involucrados, que los inversionistas firmaran el "Acuerdo", y que se contratara un auditor externo para certificar las deudas de Inversiones San Antonio, bajo estándares similares a los aplicados en un proceso concursal.

79. El propósito de esta última exigencia era otorgar al proceso de creación y gestión del Fondo un nivel de transparencia y rigor técnico que inspirara confianza en los inversionistas, asegurando que las obligaciones financieras de Inversiones San Antonio Limitada fueran debidamente verificadas y respaldadas. Para ratificar lo anterior, la defensa citó las declaraciones entregadas a la CMF por la Sra. Larraín y los Sres. Bulnes, Oliveira, Correa y Cereceda.

80. Así, en cumplimiento de las instrucciones impartidas por el directorio de LV AGF, la administración del Fondo contrató los servicios de ARTL Chile Auditores SpA, empresa inscrita en la CMF, quien asumió la tarea de certificar las deudas relacionadas con Inversiones San Antonio.

81. Como resultado de este encargo, ARTL Chile Auditores SpA emitió el informe titulado "Certificación de Pasivos", de 24 de enero de 2023.

IV.1.4. Que, mediante presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024, el señor Antonio Jalaff evacuó sus descargos:

En primer lugar, la defensa transcribió el cargo formulado en contra del Sr. Antonio Jalaff.

Luego, se señaló que la imputación formulada en contra del Sr. Antonio Jalaff dice relación con el hecho de haber ocultado a los aportantes del Fondo la existencia de facturas falsas, las que dotaron de la apariencia de deuda, para obtener el financiamiento que pretendía, para pagar su pasivo, con cargo a su capital accionario en Grupo Patio.

La defensa indicó que, en septiembre de 2021 aproximadamente, el Sr. Antonio Jalaff pidió una reunión con la concurrencia de algunos familiares, amigos cercanos y asesores, entre quienes se encontraban los Sres. Francisco Feres, Álvaro Jalaff, Cristián Menichetti y Nelson Contador, entre otros. El propósito de la cita fue dar cuenta de la delicada situación financiera por la que atravesaba, y buscar fórmulas de solución y ayuda. Así, se decidió que el Sr. Antonio Jalaff saldría de sus funciones en Grupo Patio y que se buscaría, en paralelo, una solución para el pago de sus deudas con el patrimonio que tenía.

El patrimonio del Sr. Antonio Jalaff estaba compuesto principalmente por sus acciones en Grupo Patio, valorizado en cerca de \$40 mil millones, según valorizaciones reales utilizadas durante el año 2022. Por su parte, la deuda personal y de Inversiones San Antonio sumaban cerca de \$25 mil millones.



La defensa señaló que, estando en Estados Unidos, al Sr. Antonio Jalaff se le comunicó la posibilidad de crear un fondo estructurado con la asesoría de Larraín Vial para lo cual debía poner a disposición la totalidad de sus acciones en el Grupo Patio. Esta alternativa consideraba poner la mayor parte de su patrimonio a disposición de los acreedores, solución que a todos les pareció viable.

Así, la alternativa de estructurar las deudas del Sr. Antonio Jalaff a través de un fondo de inversión privado, surge de la cercanía que tenían en Grupo Patio con la gente de Larraín Vial, pues fueron socios en varios fondos de inversión.

Durante el proceso, el Sr. Antonio Jalaff contó con el apoyo de un equipo de Grupo Patio, integrado por los Sres. Álvaro Jalaff, Cristián Menichetti, Cristián Cahe, Pablo Manríquez, Francisco Feres, asesorados en lo legal por el estudio de abogados MBC, principalmente por los Sres. Guillermo Bobenrieth, Carolina Menichetti y María José Calderón. En tanto que, por parte de Larraín Vial, este proceso fue liderado por los Sres. Felipe Porzio y Claudio Yáñez, quienes, a su vez, estaban asesorados por el estudio Barros y Errázuriz.

La defensa señaló que la idea base era que la participación del Sr. Antonio Jalaff en Grupo Patio fuera aportada al Fondo, y que los acreedores aportaran sus créditos, al cabo de lo cual, todos los acreedores quedarían como propietarios de su participación en Grupo Patio bajo la administración de Larraín Vial. Con ello, se extinguían las deudas y los acreedores se daban por pagados, valorizando las acciones al precio de mercado. Así, a dicho Fondo se aportaron las acreencias que el Sr. Antonio Jalaff tenía con diversas entidades, entre las cuales estaba Factop.

En relación con Factop, la defensa acotó que el Sr. Antonio Jalaff obtuvo con ellos una línea de crédito de \$2.000 millones aproximadamente, con una tasa de interés compuesto del orden del 1,8%, que llegó a unos \$4.000 millones a fines del año 2023. Esta deuda fue íntegramente pagada, para cuyo efecto se suscribieron sendos finiquitos.

La defensa señaló que, respecto de las facturas emitidas por sociedades vinculadas al Sr. Antonio Jalaff a Factop, aproximadamente en marzo de 2020, el Sr. Daniel Sauer le señaló que no podía aceptar cheques para garantizar su deuda, y que los debía cambiar por facturas.

Fue así como el Sr. Antonio Jalaff utilizó las sociedades Inversiones San Antonio, Lake Avenue, Antofagasta, Mejillones y Cobijas, Inmobiliaria Pucón y Sociedad de Inversiones Cádiz para emitir las citadas facturas.

Así, el Sr. Antonio Jalaff dio la instrucción a la empresa llevaba la contabilidad de sus sociedades (SIBO), para que realizaran la emisión de facturas, indicándole en un principio los montos y las glosas, y luego, eran entregadas a Factop para respaldar sus préstamos.

La defensa destacó que *“las facturas en cuestión reflejaban deudas reales contraídas a partir de los préstamos otorgados por FACTOP, por lo que la integridad del documento no era determinante en caso alguno, puesto que daba cuenta de una acreencia que debía sumarse al Fondo, para ser pagada con cargo a la participación accionaria del Sr. Antonio Jalaff en Grupo Patio.”*

Se agregó que: *“[e]n ese entendido, y a pesar de que los servicios indicados en las facturas no eran reales, la intención al emitir estas facturas no fue el de defraudar a terceras personas, si no que se emitieron para reconocer una obligación de pago por los préstamos que FACTOP le había*



hecho. Por ende, lo que la emisión de estas facturas pretendía, era garantizar las líneas de financiamiento otorgadas a mi representado, y a su vez, recuperar los cheques que garantizaban operaciones anteriores que había que ir renovando.”

Agregó que, aproximadamente en noviembre de 2021, el Sr. Antonio Jalaff instruyó a SIBO que no permitieran más operaciones de endeudamiento a través de sus sociedades, ello por cuanto, se había comprometido con su familia para que lo ayudara para no seguir pidiendo plata y, además, porque no quería seguir acrecentando su deuda, sobre todo porque había constatado que le cobraban intereses excesivos.

La defensa agregó que, con posterioridad, el Sr. Antonio Jalaff se percató que distintas empresas relacionadas con los Sres. Sauer y Topelberg, sin su conocimiento ni autorización, comenzaron a emitir facturas a sociedades de su propiedad, contra las cuales otorgaban o renovaban financiamiento ya existente, cobrando importantes intereses, los que eran retenidos, perjudicando al Sr. Antonio Jalaff.

Concluyó que nunca existió por parte del Sr. Antonio Jalaff el propósito de ocultar información al Fondo, y menos perjudicar a sus aportantes. Por el contrario, lo que siempre lo inspiró, fue a buscar una solución para pagar todas sus acreencias, poniendo a disposición todo su patrimonio al efecto, incluido su capital accionario en Grupo Patio.

La defensa indicó que, siendo real la deuda con Factop, a partir de los préstamos y líneas de financiamiento otorgadas, el comunicar o no el carácter ideológicamente falso de las facturas en cuestión, no era determinante al momento de la creación del Fondo, por cuanto dichas facturas eran el respaldo y garantía de una deuda que debía incorporarse y pagarse con cargo al mecanismo ideado, al igual que la de otros aportantes al Fondo.

Finalmente, la defensa señaló que no vislumbra cómo el actuar del Sr. Antonio Jalaff pueda configurar una infracción grave a la prohibición prevista en el artículo 53 inciso segundo de la Ley N°18.045, por cuanto, nunca tomó parte en mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, para inducir a los inversionistas a adquirir cuotas de la Serie B del Fondo de Inversión Capital estructurado I, siendo su único fin y propósito, el entregar todo lo que tenía para pagar sus acreencias.

IV.1.5. Que, mediante **presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024**, el señor **Álvaro Jalaff** evacuó sus descargos:

La defensa del Sr. Álvaro Jalaff introdujo sus descargos solicitando que se desestimen los cargos que se le han formulado, los que dicen relación con su participación en la estructuración del Fondo Capital Estructurado I, luego de haber incurrido en un conflicto de interés por haber vendido al Fondo parte de sus créditos en contra de Inversiones San Antonio Limitada, y haber ocultado el origen de las deudas de San Antonio con Factop SpA para asegurar financiamiento a través del Fondo. Al respecto indicó que el Oficio de Cargos no asimiló antecedentes que no forman del expediente administrativo que son categóricos y que implicaron una formación de opinión distinta luego de su revisión.

En primer lugar, señaló la existencia de antecedentes que prueban que el Fondo no fue ideado como un mecanismo para defraudar inversionistas. En segundo lugar, sostuvo que el Sr. Álvaro Jalaff no tenía deberes fiduciarios ni conflictos de interés que impone el Oficio de Cargos, ya que él fue contraparte del Fondo. En tercer lugar, no es correcto que se reproche al Sr. Álvaro Jalaff



de haber ocultado los orígenes de la deuda de San Antonio con Factop, pues aquello desconoce que San Antonio si proporcionó tal información al valorizador independiente que la Administradora contrató para revisar las deudas, añadiendo que aquella información no era relevante para el Fondo y que la deuda es real, debidamente documentada y nunca fue desconocida por el deudor.

Entre fines de 2021 y comienzos de 2022, Antonio Jalaff transparentó a su familia la existencia de deudas vencidas que no estaba en condiciones de enfrentar, sin perjuicio que su patrimonio era relevante y superior a sus deudas, era ilíquido. A partir de ahí, el Sr. Álvaro Jalaff apoyó a su hermano buscando asesores y alternativas de financiamiento siendo la mejor solución la reestructuración de pasivos y financiamiento a través del Fondo.

Indicó que la serie A del Fondo permitía extinguir deuda de acreedores dispuestos a pagarse con participación indirecta en Grupo Patio, y la serie B permitía pagar la deuda de los acreedores que no estaban dispuestos a recibir participación indirecta en Grupo Patio y de acreedores relacionados a Antonio que financiaron durante la ideación e implementación del Fondo.

El Fondo no fue un fraude. Cuando nació, varias personas, tanto de la familia Jalaff como ajenas a ella, tenían la convicción de que era un buen negocio, e invirtieron en consecuencia.

La defensa del Sr. Álvaro Jalaff sostuvo que el Oficio de Cargos afirmó que el Fondo constituiría un fraude, que se estructuró en perjuicio de sus aportantes y en beneficio de acreedores primitivos de San Antonio, entre los que se encontraban personas relacionadas a Antonio y Álvaro Jalaff y Cristián Menichetti. El perjuicio se habría materializado en el pago de un sobre precio en cada uno de los créditos adquiridos a expensas del Fondo y sus participes ya que compraron sin *“descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago”*. Explica que el resultado fue posible porque no hubo *“ningún análisis o evaluación de los instrumentos en los que invirtió [el Fondo], tan solo limitándose a seguir instrucciones entregadas por el Sr. Menichetti”*, y porque el precio habría sido determinado por un valorizador externo sin considerar variables relevantes, como el riesgo de crédito, la capacidad del deudor de repagar las deudas o una estimación de posibles pérdidas por default. También se agrega que LV AGF no castigó los valores de los activos del Fondo a pesar de que contaba con antecedentes que lo justificaban.

Al respecto, la defensa sostuvo que hay antecedentes que demuestran que el Fondo no fue un fraude, indicando que muchas personas que participaron de cerca en su implementación compraron cuotas porque apostaron por un aumento de valor de Grupo Patio, y aunque finalmente, el Fondo perdió dinero, por razones de mercado, la prueba documental de esa época lo confirma.

Varias personas que participaron en la negociación o implementación del Fondo compraron cuotas.

La defensa reiteró que gente que conocía el detalle del negocio invirtió en él, o compró cuotas, o pagó sumas para tener derecho a adquirirlas. Agregó que es absurdo que gente que supuestamente defraudó o conocía el fraude haya, en paralelo, invertido para asumir la posición de los inversionistas supuestamente defraudados.

Un primer caso se trata de personas ligadas a STF, las que pese a ser conocedoras del mercado financiero e interiorizadas en los detalles del Fondo, todos apostaron por él, sea para sí o sus



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

amigos y clientes. Esta conducta solo hace sentido si estas personas contaban con la convicción de que el Fondo era una autentica oportunidad de inversión. Tal es el caso de las siguientes personas: Luis Flores, Cristóbal Soza, Pablo Solís y Sebastián Somerville. El Sr. Flores era propietario y gerente general de STF quien estaría en el centro del supuesto esquema defraudatorio. Los Sres. Solís y Soza eran trabajadores de STF en la época en que se estructuró el Fondo, el Sr. Solís era la mano derecha de Luis Flores, y Cristóbal Soza conocía los detalles del Fondo y sus dos series, pese a lo cual, inexplicablemente denunció haber sido engañado. El Sr. Somerville también es propietario de STF, y un conocido empresario que reconoció que el Fondo era un negocio atractivo, aunque muy riesgoso.

Otro caso relevante es el de San Antonio, principal sociedad de Antonio Jalaff, caso en el que esta sociedad celebró un contrato de opción de compra de cuotas del Fondo, por el cual pagó a STF Capital una importante prima de 28.096 UF pactándose que el precio de recompra se haría al *“mismo precio pagado por STF para adquirir las respectivas cuotas, debidamente reajustado”*. Aquel precio es igual o superior al que pagaron los inversionistas supuestamente defraudados, dado que consiste en el precio que STF Capital pagó: (i) al suscribir originalmente las cuotas del Fondo; o (ii) al recomprar las cuotas que había vendido a sus clientes como parte de la garantía de rentabilidad que ofreció.

La defensa agregó que el Sr. Menichetti explicó el sentido del contrato en su declaración ante el Ministerio Público, constatando que el contrato *“surge del convencimiento de Antonio Jalaff de que su participación en Patio valdría mucho más”, y que, en marzo de 2023, explicó en el chat “Convertible y Financiam” que “Monterrey [en realidad San Antonio] queda con la opción” y que “si patio fue muy buen negocio estará in de [sic] money y la ejerce beneficiándose”*.

El Sr. Álvaro Jalaff era optimista del futuro del Grupo Patio y del Fondo, estaba convencido que era un buen negocio porque tenía la convicción de que Grupo Patio seguiría aumentando de valor, sin embargo, tuvo que optar por no participar en el Fondo. Aquella posibilidad existió porque Álvaro quedó con créditos contra Antonio, dado que él había solventado con sus propios recursos vencimientos e intereses de las deudas de Antonio en 2022 y principios de 2023, cuando con sus socios compró casi la totalidad de los créditos inferiores a \$300 millones. Aquel financiamiento respondía a la convicción de que el Fondo representaba un proceso ordenado de financiamiento que iba en el mejor interés de Antonio, sus acreedores y Grupo Patio. La anterior es la razón por la que las sociedades Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas SpA aparecen en el listado de créditos que el Fondo podía comprar con recursos provenientes de la serie B.

Álvaro no tuvo margen para entrar al Fondo, pues se vio enfrentado a la disyuntiva de aportar sus propios créditos y transformarse en tenedor de cuotas serie A, o venderlos contra el dinero aportado por los tenedores de cuota serie B, optó por el segundo ya que las sociedades relacionadas que financiaron requerían con urgencia devolver esos recursos a sus propios acreedores. El financiamiento dejó a esas sociedades relacionadas en una situación financiera bastante delicada, los \$2.460 millones que recibieron por la venta de créditos al Fondo son una fracción del total de créditos que ascendían a \$9.286 millones, así lo certificaba ARTL Chile Auditores SpA.

Quienes invirtieron en el Fondo apostaron por un aumento de valor de Grupo Patio respecto del valor al que se colocaron acciones de dicha empresa el año 2022.



La defensa a continuación indicó que la inversión en cuotas del Fondo era un negocio auténtico, atractivo y con potencial real de rentabilidad, que, el Fondo representaba la única forma de adquirir una participación indirecta en Grupo Patio, y que, quienes adquirieron cuotas apostaban a que el valor del Grupo aumentaría por sobre los 19 millones de UF que se fijaron para el aporte al Fondo de la participación indirecta de Antonio, ya que existían razones para pensar que el valor del Grupo aumentaría. Para la determinación de los 19 millones de UF, LV AGF recurrió al último valor conocido de Grupo Patio, que correspondía al aumento de capital de abril de 2022, indicando que dicha forma de valorizar parecía razonable dado que: (i) la empresa no tenía un valor que se actualizara constantemente porque no transa en bolsa; y (ii) esa decisión se tomó en junio de 2022.

Agregó que, en aquel aumento de capital, concurren importantes inversionistas, entre ellos el Sr. Franco Mellafe Angelini, quien no formaba parte de Grupo Patio, por lo que, el aumento de capital se hizo a valores de mercado y no a valores nominales, como puede suceder cuando solo suscriben y aportan las mismas personas que ya son accionistas.

Indicó que la valorización y su relación de canje con los créditos quedaron fijados en contratos denominados “*novaciones y promesas de adquisición de participación social*”, en ellos: (i) Monterey asumió las deudas de San Antonio; y (ii) se estableció el porcentaje de participación indirecta que el Fondo adquiriría en Grupo Patio a cambio de dichas deudas, todo ello sucedería a través de una nueva sociedad “NewCo” que nacería de Monterey, citando extractos de dichos contratos.

El Fondo perdió dinero, pero ello no fue el resultado de un fraude, sino de razones de mercado.

Inició indicando que, “*el único riesgo contractual [del negocio era] la valorización del Grupo Patio*”, y que, desgraciadamente ese riesgo se materializó. En noviembre de 2023 se efectuó un aumento de capital que valorizó a Grupo Patio en 8,5 millones de UF conforme informe de Econsult. Dicho informe dio cuenta que el desplome del valor respondió a un aumento sustancial en las tasas de descuento utilizadas para calcular el valor presente de la empresa, lo que respondió a un aumento de las tasas de interés aplicables al mercado inmobiliario. Al efecto copió un gráfico de la página de LV AGF.

Posteriormente, indicó que, a comienzos de 2024, la familia Jalaff se vio forzada a vender su participación en Grupo Patio según un term sheet de 22 de diciembre de 2023, producto del escándalo surgido por el caso audios en noviembre de 2023. Aquella venta incluyó las acciones que San Antonio tenía indirectamente en Grupo Patio liquidando el activo subyacente del Fondo a un valor notoriamente menor a los 19 millones de UF tomadas en consideración para el valor de colocación de sus cuotas.

Agregó que, en mayo de 2023 el valor cuota del Fondo disminuyó un 23%, disminución que coincidió con el aparente menor valor que el mercado asumió para Grupo Patio luego del aumento de capital de marzo de 2023, aumento que consideró un valor empresa de 15 millones de UF. El mercado internalizó incorrectamente ese aumento de capital, ya que aquella operación tenía un efecto positivo en la empresa, pues los accionistas minoritarios manifestaron su optimismo, citando declaraciones del Sr. Andrés Solari en el Diario Financiero, al efecto.

Las clasificadoras de riesgos tampoco mostraron señales de preocupación, así, a febrero de 2023 Humphreys y Feller Rate calificaban la situación y perspectivas de Patio Comercial como



“estables” destacando la calidad de sus activos y sus arrendatarios, a pesar de las dificultades por la alta inflación.

La defensa agregó que la valorización nominal de la empresa en ese aumento de capital fue menor porque se trató de un descuento solicitado por los suscriptores ya que eran grupos económicos importantes con montos significativos, y que las oportunidades de inversión en el mercado inmobiliario hacían atractivo recaudar recursos aun a precios descontados.

Al efecto indicó que existe prueba que el valor de la operación correspondió a 19 millones de UF pero que existió un descuento, así indicó cinco documentos elaborados entre marzo y abril de 2023. El primero correspondía al “Term Sheet” por el cual la familia Lería Luksic suscribió dicho aumento con un descuento de 21%; el segundo, a una planilla Excel utilizada para calcular las acciones emitidas en dicho aumento; el tercer, cuarto y quinto documento, correspondían a correos y presentaciones que dan cuenta que la valorización de Grupo Patio utilizada fue de 19 millones de UF y que se proyectaba una valorización de 35 millones de UF para el año 2028, citando extractos de aquellos documentos.

Luego indicó que, la calidad del activo subyacente del Fondo se mantuvo durante el segundo semestre de 2023, y que, en octubre de 2023, el Sr. Álvaro Jalaff recibió de Paula Rochette (Grupo Patio) un análisis de valorización que estimaba un valor de 17,5 millones de UF.

La prueba documental de esa época descarta un engaño o fraude

La defensa agregó que existe prueba documental contemporánea que demuestra que nunca hubo intención de engañar o defraudar a los inversionistas del Fondo, así sostuvo que, las conversaciones del grupo “Convertible y Financiam” dan cuenta de ello, pues abarcan todo el proceso de diseño, implementación y ejecución del Fondo sin que exista una frase que insinúe algún engaño o fraude. Todo lo contrario, los diálogos muestran que existía más preocupación por reclamos de las personas que quedarán fuera del Fondo, lo cual es ejemplificado citando al Sr. Claudio Yáñez quien mostró preocupación por los acreedores de Antonio que quedarían fuera de la solución, y por el valor de los créditos que el Fondo compraría a los acreedores de Antonio, proponiendo que aquellos fueran evaluados para protegerse de eventuales reclamos de acreedores de Antonio que pudieran alegar que vendieron demasiado “barato”.

La defensa sostuvo que, los antecedentes documentales referidos son incompatibles con un eventual fraude, ya que no tendría sentido preocuparse por reclamos de quienes quedarán fuera del Fondo si se trataba de un mecanismo para atraer aportantes y perjudicarlos, así como tampoco tendría sentido preocuparse de los reclamos de acreedores que vendieron sus acreencias al Fondo si era un mecanismo para beneficiar justamente a esos acreedores en perjuicio del Fondo y sus aportantes.

Agregó que lo mismo ocurrió con la elección del valorizador independiente de los créditos, ya que del chat queda en evidencia que el valorizador: (i) fue elegido en base a criterios objetivos (costo y tiempo); y (ii) que hizo comentarios y observaciones sobre algunos créditos que fueron tomados en cuenta a la hora de colocarse las cuotas del Fondo. Así lo muestran las conversaciones del grupo de Whatsapp “Convertible y Financiam”, que citó al efecto.

Luego indicó que, todo lo expuesto es coherente con las declaraciones prestadas por el Sr. Christopher Baillarie, que dan cuenta que realizó su trabajo de forma independiente y sin injerencias.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Álvaro no era agente ni custodio de los intereses del Fondo. No corresponde que se impongan a Álvaro deberes fiduciarios propios de las AGF y de quienes las asisten.

A continuación, la defensa del Sr. Álvaro Jalaff indicó que, el Oficio de Cargos le imputó la infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley N°18.045 porque entre octubre de 2022 y enero de 2023, participó activamente en la estructuración del Fondo. Luego, indicó que el Oficio de Cargos también agregó que, tras el depósito del reglamento del Fondo, el Sr. Álvaro Jalaff también habría sido responsable por lo que vino después, por el catastro de las deudas que ARTL emitió, junto con los supuestos errores en la valorización de C&A, y por la comercialización que STF Capital hizo de las cuotas del Fondo, promocionando el instrumento como de renta fija. Por último, sostuvo la defensa que también se reprochó un conflicto de interés por su calidad de vendedor de sus créditos al Fondo, si bien esto no se desarrolla, parece ser que ve intereses contrapuesto, por un lado, el interés del Fondo y sus aportantes, y por otro, el interés de Álvaro.

La defensa indicó que, aunque el Oficio de Cargos no lo explicita, todos los reproches asumen que el Sr. Álvaro Jalaff tenía algún tipo de deber especial de cuidado y lealtad hacia el Fondo y sus aportantes, es decir, una obligación de actuar en el mejor interés del Fondo y obrar diligentemente para evitar que los aportantes se vieran perjudicados. De otra forma, nada sería reprochable.

No obstante, la defensa sostuvo que, los referidos deberes fiduciarios no son aplicables al Sr. Álvaro Jalaff dado que solo se dan en el ámbito de las relaciones de agencia o gestión de intereses ajenos, lo que el Oficio de Cargos acepta al no formular cargos al Sr. Felipe Porzio. Atendido ello, el Sr. Álvaro Jalaff no debió ser formulado de cargos ya que no gestionaba intereses del Fondo y sus aportantes, sino que propios y de su hermano, por lo que no existe conflicto de interés, y de existir habría sido debidamente administrado conforme a los principios y estándares más aceptados. El Sr. Álvaro Jalaff tuvo un rol mucho más acotado de lo que el Oficio de Cargos supone.

No existen deberes fiduciarios fuera de las relaciones de agencia, lo que el propio Oficio de Cargos acepta al no formular cargos contra otras personas que participaron en la génesis del Fondo.

La defensa del Sr. Álvaro Jalaff indicó que al formularle cargos que suponen la existencia de deberes fiduciarios con el Fondo o sus inversionistas, el Oficio de Cargos debió haber identificado la fuente del cual emanan ya que todo ordenamiento jurídico parte de la base de que cada uno vela legítimamente por sus propios intereses, que es la regla de conducta por antonomasia en materia precontractual y contractual, con el único límite de la obligación de negociar de buena fe, lo que se traduce en reglas básicas de conducta como no defraudar las legítimas expectativas de la contraparte y en la obligación de indemnizar los costos de la negociación en caso de incumplimiento de esos deberes.

Luego indicó que, aunque el Oficio de Cargos no identifica la fuente de dichos deberes fiduciarios, ella tendría que ser una relación de agencia porque los deberes fiduciarios son excepcionales, tienen fuente legal y emanan de este tipo de relaciones, como sucede entre mandantes y mandatarios, entre administradores y sociedades, y entre las AGF y los fondos que administran. En este último caso, existe la Ley N°20.712 que regula los deberes fiduciarios de las AGF a favor de los fondos y sus partícipes, estableciendo un catálogo exhaustivo de obligaciones para quienes administran fondos de terceros, el que se encuentra contenido en los artículos 15



al 23 y que establecen que la responsabilidad de las AGF es indelegable, que deben actuar en el mejor interés del fondo, que debe proporcionar información veraz, suficiente y oportuna a los aportantes, todo lo que debe aplicarse en un estándar de diligencia de culpa leve.

Al respecto, la defensa indicó que, atendidas esas normas, las obligaciones y responsabilidades recaen en las AGF y en sus directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales, dependientes y prestadores de servicios, quienes son solidariamente responsables de la indemnización de los perjuicios causados. La responsabilidad exclusiva e indelegable de las AGF no solo está establecida a nivel general, sino que existe norma legal expresa que dispone esa regla de responsabilidad de las AGF en la estructuración y comercialización de fondos.

En cuanto a la estructuración, la LUF no menciona dicho concepto, pero a la defensa no le cabe duda de que se refiere al reglamento interno y su posterior depósito en la CMF, lo que sí está regulado en la LUF en sus artículos 46 y 49. Y en cuanto a la comercialización, sucede algo parecido, pues el artículo 7 de la LUF asigna a las AGFs las labores de comercialización de los fondos, el artículo 41 asigna la labor de comercialización de cuotas, y en este último caso dispone que la AGF puede delegar dicha actividad en agentes siendo igualmente responsable por dicha actividad, lo que fue ratificado por LV al aprobar el Fondo. Al respecto citó un acuerdo del directorio de LV tomado en sesión extraordinaria de directorio 54 de 2022.

Aquel esquema de responsabilidad legal de las AGFs es algo que tienen claro los agentes de mercado, y en particular LV cuando se implementó el Fondo anticipó que eran ellos -no Álvaro- quienes tenían esos deberes fiduciarios. Así lo explicó el Sr. Manuel Bulnes en el grupo "Convertible y Financiam" a propósito de reclamos de la Corporación de Actores de Chile que compró cuotas serie B que dijo: *"van a buscar un responsable [...] y ese pareciera ser el administrador a quien lo contratan y pagan para elegir los activos del portafolio y actuar diligentemente"*. Así también lo dio a entender el Sr. Claudio Yáñez en esa misma instancia, en comunicaciones dirigidas al Sr. Marcelo Medina.

Al respecto, la defensa sostuvo que el Oficio de Cargos reconoció que no existen deberes fiduciarios fuera de las relaciones de agencia dado que dejó fuera de los cargos a los ejecutivos de Larraín Vial que formaron parte del diseño del Fondo pero que no formaban parte de la AGF, un ejemplo es Felipe Porzio, que tuvo un involucramiento similar al Sr. Álvaro Jalaff. Lo anterior, según la defensa es acertado ya que dichos ejecutivos no intervinieron en representación o por encargo de LVA AGF y Larraín Vial Servicios Profesionales, lo que distingue con claridad el Oficio de Cargos, así como también de la institución que estaba asesorando al Sr. Antonio Jalaff, Larraín Vial Servicios Profesionales junto con los Sres. Porzio y Bulnes.

Álvaro jamás fue agente del Fondo o sus aportantes, sino que solo apoyó a su hermano y veló por sus intereses.

La defensa sostuvo que era claro que sólo había dos partes contractuales definidas en torno a la formación del Fondo, por una parte, San Antonio y sus colaboradores, que actuaba por la parte deudora que requería refinanciar deudas y pagarlas con activos no dinerarios, y por otra, el Fondo representado por LVA AGF quien estaría disponible para: (i) proporcionar financiamiento; y (ii) ser pagado con activos distintos de dinero.

En ese marco, la defensa indicó que el Sr. Álvaro Jalaff jamás actuó como agente del Fondo o sus aportantes, sino que, como colaborador de su hermano, lo que es reconocido por él mismo en su declaración ante el Ministerio Público y también por el Oficio de Cargos al formar parte de los "Asesores de Inversiones San Antonio". Lo anterior acarrea importantes consecuencias



como que debía actuar a favor de los intereses de su hermano, buscando interesados en financiar a San Antonio y negociar las condiciones del financiamiento, aunque fuera contra los intereses del financista. Y, por otra parte, LVA AGF debía actuar a favor del Fondo, aunque ello supusiera oponerse a los intereses de San Antonio, las partes debían negociar. La negociación suponía definir el monto del financiamiento, precio, plazo y forma de pago, todo lo cual era de responsabilidad de LVA AGF y a ellos les correspondía adoptar todas las condiciones y resguardos que favorecieran al Fondo y sus aportantes. Atendido ello, la defensa sostuvo que no corresponde sancionar al Sr. Álvaro Jalaff por deberes de lealtad ni de cuidado hacia el Fondo.

La defensa reiteró que el Sr. Álvaro Jalaff no tenía deber de lealtad con el Fondo y sus aportantes, pues estaba en su derecho a actuar y negociar en el mejor interés de su hermano, y así lo hizo, ya que junto a otros colaboradores logró una idea de negocios y convocar instituciones necesarias para obtener financiamiento y una solución de mercado para su hermano sin ocultar información a su contraparte.

Así, tampoco tenía un deber de cuidado pues no existe ningún fundamento jurídico ni fáctico para hacerlo responsable frente a los aportantes por eventuales daños atribuibles a negligencias de LVA AGF en la estructuración o implementación del Fondo, respecto de lo que no tenía cómo anticipar.

La defensa señaló que, si el Oficio de Cargos quisiera innovar en este aspecto, tendría que extender los deberes fiduciarios a situaciones jurídicas a las que ni la ley, la jurisprudencia, ni doctrina reconocen, tendría que afirmarse la existencia de deberes fiduciarios más allá de las relaciones de agencia o gestión de intereses ajenos. Dicho alcance ampliado ocasionaría efectos insospechados socavando verdaderos deberes fiduciarios. En otras palabras, la defensa señaló que el Oficio de Cargos podría terminar estableciendo el precedente que una persona debe preferir los intereses de un fondo que no gestiona ni representa, frente a los intereses de una sociedad que sí gestiona y representa.

Un resultado como el propuesto por el Oficio de Cargos desincentivaría y pondría en riesgo el desarrollo del mercado nacional de financiamiento estructurado ya que se evitaría acercarse a las AGFs para financiamiento porque cualquier persona podría terminar siendo responsable solo por haber presentado una idea de negocio. Indicó también, que aquella propuesta podría implicar que las AGFs diluyan su responsabilidad involucrando a otra gente, consolidando un precedente problemático para el mercado de capitales.

El supuesto conflicto de interés no existe y, en cualquier caso, habría sido debidamente administrado.

La defensa reiteró que por el hecho que el Sr. Álvaro Jalaff no es agente ni representa los intereses del Fondo, no pudo tener conflictos de interés ya que no estaba en dos posiciones conflictuadas. Él siempre gestionó los intereses de su hermano y los suyos, no los del Fondo y sus aportantes. Agregó que, aunque se asumiera la existencia de un conflicto de interés, éste habría sido debidamente administrado y resuelto ya que los inversionistas fueron informados del uso de los fondos provenientes de la serie B para comprar créditos de sociedades del Sr. Álvaro Jalaff, y porque los precios de esas compraventas fueron determinados por C&A.

Aquellas circunstancias, según la defensa, satisfacen las exigencias que imponen las leyes a quienes están afectos a conflictos de interés. La norma de referencia es el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas, que exige: (i) conocimiento y aprobación de quienes deben velar por



los intereses de la persona afectada; y (ii) que la operación se ajuste a condiciones de equidad similares a las que prevalecen en el mercado. Al efecto citó el referido artículo 44.

A continuación, indicó que el artículo 62 de la LUF regula situaciones en las que una AGF podría estar conflictuada exigiendo: (i) que el fondo esté dirigido a inversionistas calificados; y (ii) que el reglamento interno contemple la posibilidad de invertir en esos instrumentos emitidos o garantizados por las personas relacionadas de la AGF. Al efecto citó el referido artículo 62.

La defensa indicó que tanta transparencia y resguardos no fueron fortuitos, pues LVA AGF seguramente los previó e incorporó porque otras sociedades de Larraín Vial habían hecho negocios con San Antonio y con Grupo Patio anteriormente.

Álvaro participó en la génesis del Fondo, con un rol y con un nivel de involucramiento similar al de Felipe Porzio.

La defensa reiteró las imputaciones del Oficio de Cargos al Sr. Álvaro Jalaff, e indicó que él no participó en la implementación del Fondo, ni en la comercialización de sus cuotas, pues tuvo una participación acotada, análoga a la que tuvo el Sr. Felipe Porzio en la creación del Fondo.

Álvaro no participó en la implementación del Fondo.

El Oficio de Cargos constata que el Sr. Álvaro Jalaff estaba incluido en el grupo “Convertible y Financiam”, lo que es correcto y muy relevante ya que aquel es el registro documental más completo y extenso sobre el diseño, estructuración e implementación del Fondo. Sin embargo, dicho registro descarta la participación del Sr. Álvaro Jalaff en la implementación del Fondo, indicando que la actividad de él fue insignificante y marginal en términos cuantitativos y cualitativos.

En términos cuantitativos, las intervenciones del Sr. Álvaro Jalaff no superaron las tres decenas ni las trescientas palabras. Al respecto mostró las estadísticas que respaldan dicha afirmación:



Participante	Cantidad de intervenciones	Cantidad de palabras
Claudio Gonzalo Yañez	664	8786
Cristian Menichetti Pilasi	853	8380
Juan Pablo Flores	433	5495
Marcelo Medina	87	877
Matias Vial	45	563
Felipe Porzio Honorato	41	559
Noelia Perez	42	479
Felipe Opazo	29	471
Carolina Menichetti	27	346
Manuel Bulnes M.	19	301
Guillermo Bobenrieth	9	273
Álvaro Jalaff	29	211
Benjamín Salas	11	189
Jaime Oliveira	4	74
Andres Bulnes M.	4	72
Francisco Feres	6	34
Alex Maldonado	1	13

Cantidad de intervenciones en WhatsApp “Convertible y Financiam” por participante, contabilizadas con ayuda de ChatGPT

En términos cualitativos, la defensa indicó que las intervenciones del Sr. Álvaro Jalaff son bastante pedestres, se reducen a mensajes motivacionales, imágenes, agradecimientos, solicitudes para acelerar el proceso de creación del fondo y otras consultas puntuales (sobre todo de plazos), nada de implementación.

Por su parte, la defensa agregó que en las declaraciones ante la CMF y Ministerio Público es común que los declarantes no mencionen espontáneamente la participación del Sr. Álvaro Jalaff o en menor medida. Como ejemplo citó parte de la declaración del Sr. Andrés Bulnes.

Luego indicó que el Sr. Álvaro Jalaff tampoco intervino en la redacción de los documentos legales del Fondo, solo estuvo copiado en las cadenas de correo electrónico, igual que los Sres. Felipe Porzio y Matías Vial. Tampoco hay comunicaciones entre Sr. Álvaro Jalaff y el socio de ARTL que certificó las deudas de San Antonio, ni con el Sr. Christopher Baillarie de C&A que valorizó los créditos. LVA AGF fue la que seleccionó a C&A para realizar las valorizaciones de los créditos que podían ser aportados o adquiridos por el Fondo.

Mas aun, agregó la defensa, hay prueba que descarta en términos positivos la participación del Sr. Álvaro Jalaff. Así, indicó que el Sr. Christopher Baillarie de C&A aseveró que no lo conocía y que nunca había tenido una comunicación con él por ningún medio, lo mismo sucedió con el Sr. José Luis Muñoz de ARTL, quien declaró que tampoco lo conocía. Aquellas declaraciones no son menores si se considera que el Oficio de Cargos reprochó la valorización de C&A y el listado de deudas que elaboró ARTL.

Álvaro participó principalmente a mediados de 2022, consiguiendo financiamiento para Antonio y en el diseño del Fondo a nivel conceptual



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Álvaro si participó en lo que terminó siendo el Fondo, pero no de la forma planteada por el Oficio de Cargos, pues participó en la búsqueda de soluciones para la situación de Antonio desde principios de 2022, buscando alternativas de financiamiento y ayuda a la reestructuración de pasivos, poniendo en contacto diversos agentes del mercado que pudieran proveer o asistir en esa solución. Al respecto, la defensa señaló que no cabe duda que Álvaro puso en contacto a personas que incidieron en el nacimiento del Fondo, ya que él tuvo la oportunidad de conocer a mucha gente capaz y bien posicionada, y muchas de aquellas mostraron interés en generar negocios que permitían solucionar las necesidades que Antonio enfrentaba.

Entre ellos, la defensa señaló al equipo de Larraín Vial Servicios Financieros, ya que el Sr. Álvaro Jalaff los conocía desde el año 2017 y tenía una muy buena relación profesional con ellos, relación que permitió que Grupo Patio y Larraín Vial desarrollaran varios exitosos negocios en conjunto. Por ello, no fue casualidad que, en mayo de 2022, los invitara a participar en reuniones para aportar ideas al problema de Antonio. Así lo demostró la declaración del Sr. Menichetti ante la Fiscalía Local de Las Condes, la que citó al efecto.

La defensa sostuvo que el Sr. Álvaro Jalaff puso en contacto instituciones sofisticadas fiscalizadas con vasta experiencia, por lo que, lejos de suponer cualquier ilícito, su trayectoria le hacía suponer que aportarían con ideas valiosas y capacidad de ejecución de primer nivel, con los mejores estándares de cuidado y transparencia. El Sr. Álvaro Jalaff participó en reuniones e intercambios en los que conversó sobre alternativas para afrontar las deudas de Antonio, en tales instancias participaron los asesores de San Antonio, entre los que estaba el Sr. Felipe Porzio.

En mayo de 2022 se creó el grupo de whatsapp “Convertible y Financiam” en el que participaban ejecutivos del grupo Larraín Vial, y en junio de 2022 se realizó una reunión de coordinación a la que asistieron los Sres. Felipe Porzio, Álvaro Jalaff, Manuel Bulnes y Cristián Menichetti. Así sostuvo que lo indica la declaración del Sr. Menichetti ante el Ministerio Público, la que fue citada.

Aquel grupo fue el que logró dar con una forma de financiamiento que funcionara para San Antonio, logrando crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de San Antonio, solución que se hacía cargo de. (i) la liquidez de la participación de Antonio en Grupo Patio; y (ii) las limitaciones que existían para la enajenación de dicha participación, que estaba sujeta a pactos de accionistas y estructuras societarias complejas.

Para definir aquella forma de financiamiento, el Sr. Álvaro Jalaff junto a otros, evaluaron alternativas concretas. Así se indicó que el Sr. Enrique Lanza de Grupo Patio envió un correo de fecha 4 de julio de 2022, con alternativas de financiamiento a cambio de la participación del Sr. Antonio en Grupo Patio, sujeta a algún tipo de opción que permitiera su recompra (leaseback).

La siguiente alternativa fue planteada por Larraín Vial:



TERM SHEET - COMPRA PAQUETE DE ACCIONES AWJS

Term Sheet Indicativo (Larrain Vial)

Transacción	<ul style="list-style-type: none"> • Compra del 100% de las acciones de Inversiones San Antonio
Tamaño	<ul style="list-style-type: none"> • El monto de la Oferta es de 4,000,000,000 CLP (“cuatro mil millones de pesos chilenos”)
Descripción de la Oferta	<ul style="list-style-type: none"> • Las acciones de Inversiones San Antonio serán convertidas a acciones ordinarias de Grupo Patio SpA en un plazo máximo de 18 meses, sujeto a la aprobación del Directorio de Inversiones Sta Teresita SpA • La valuación de referencia de Grupo Patio asciende a 19.3 Millones de UF\$ • No existirá una prenda de acciones de Inversiones Sta Teresita SpA ni de Grupo Patio SpA relacionadas a esta transacción
Descripción de la Oferta	<ul style="list-style-type: none"> • El Guido tendrá una opción de compra de las acciones de Inversiones San Antonio durante los primeros 18 meses posteriores al cierre de esta operación (opción call), a un precio equivalente al precio original en UF más un interés de []% anual menos los dividendos que Inversiones San Antonio hubiese recibido hasta la fecha de recompra • A partir del mes 19, si Inversiones San Antonio sigue siendo accionista de Grupo Patio SpA, los tenedores de las acciones podrán vender sus acciones de Inversiones San Antonio al precio original en UF más un interés de []% anual menos los dividendos se hubiesen recibido hasta la fecha de recompra (opción put). • [A partir del mes 19, Larrain Vial tendrá el mandato de venta de las acciones de Inversiones San Antonio o de las acciones convertidas en Grupo Patio]

Term sheet en correo electrónico que Enrique Lanza envió el 4 de julio de 2022⁹⁷

En los días subsiguientes, el Sr. Enrique Lanza continuó enviando al Sr. Álvaro Jalaff nuevas versiones de las alternativas de financiamiento. Ellas constan en correos del 8 de julio, 12 de julio, 14 de julio y 18 de julio de ese año, adjuntando una presentación que indicó se asemejaba bastante al financiamiento que -en definitiva- se concretó a través del Fondo.

Así, la defensa señaló que la participación del Sr. Álvaro Jalaff tiene dos características bien particulares. En primer lugar, ella se dio principalmente en las definiciones del Fondo a nivel conceptual, tal y como se ve reflejado en los term sheet citados precedentemente, y, en segundo lugar, ella sucedió principalmente en una etapa bastante inicial, a mediados de 2022. La participación a nivel conceptual no tiene nada censurable, porque la idea inicial tenía bastante sentido económico tanto para el Sr. Antonio Jalaff como para LV AGF y el Fondo. En abstracto, no era posible configurar algún fraude en la obtención de financiamiento a cambio de la entrega de un activo valioso, como lo era Grupo Patio.

La defensa arguyó que la participación en los momentos iniciales, hacía más que razonable la valorización de 19 millones de UF; a la vez que hacía difícil prever los problemas que podrían haber surgido mucho más adelante durante la implementación y comercialización del Fondo. Así, la idea del Fondo surgió en junio de 2022, el mismo mes en que los Sres. Franco Mellafe Angelini y Luis Andrés Solari celebraron sus contratos de suscripción de acciones de Grupo Patio provenientes del aumento de capital de abril de 2022; pero todo un año antes de la última valorización de C&A, del 5 de junio de 2023.

Continuó argumentando que, no caben dudas de que el Oficio de Cargos comparte estas apreciaciones, pues acertadamente no formuló cargos a los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Porzio,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

quienes se asemejan al Sr. Álvaro Jalaff, no solo por haber tenido un grado de participación similar en las dos dimensiones recién expuestas, sino también porque ninguno de ellos actuó como agente del Fondo.

Agregó que, si se hace el ejercicio de clasificar a los intervinientes en diferentes niveles de conversación, llegamos al mismo resultado: los Sres. Álvaro Jalaff, Manuel Bulnes y Felipe Porzio dialogaron principalmente entre ellos y sobre todo en la etapa inicial. Por su parte, el Sr. Cristián Menichetti dialogaba principalmente con el Sr. Claudio Yáñez, como encargados a nivel de implementación, durante un período más extendido que abarca al menos de octubre de 2022 a marzo de 2023. Luego, la Sra. Carolina Menichetti y el Sr. Víctor Barros dialogaban entre ellos en un nivel más técnico y jurídico, para definir y avanzar en la redacción legal de los documentos. Sin embargo, por algún motivo el Oficio de Cargos no aplicó respecto del Sr. Álvaro Jalaff el mismo criterio que aplicó a los ejecutivos de Larraín Vial que participaron en el diseño original del fondo.

El crédito que Factop aportó es real, sus orígenes son irrelevantes para la valorización del activo, y Álvaro no infringió ninguna obligación de divulgación.

La defensa señaló que, el Oficio de Cargos atribuyó al Sr. Álvaro Jalaff conocer *“que, al menos parte de la deuda de Inversiones San Antonio con Factop SpA, tenía su origen en la cesión fraudulenta de facturas emitidas, sin una contraprestación real, entre las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio y que, posteriormente, eran cedidas a Factop SpA.”* Luego reprochó que, no obstante aquello, *“ocult[ó] esa información con el objeto de obtener financiamiento que se buscaba a través del Fondo.”*

Sin embargo, tales afirmaciones asumen supuestos fácticos errados o improcedentes en esta sede. Por una parte, el crédito de Factop es real, al punto que nadie ha reclamado ni denunciado en este procedimiento su falsedad. Por otra parte, la información relativa al origen de los créditos de Factop es irrelevante para el Fondo. Por último, el Sr. Álvaro Jalaff no tenía ningún deber de recabar, investigar ni divulgar, pese a lo cual igualmente se entregó a LV AGF y a C&A toda la información supuestamente *“ocultada”*.

El crédito que Factop aportó es real

Aunque el Oficio de Cargos reprochó la *“cesión fraudulenta de facturas”*, lo cierto es que en este procedimiento nadie ha puesto en duda que los créditos de Factop que se aportaron al Fondo existían y que eran reales. La razón de ello es que nadie ha puesto en duda que Factop efectivamente le prestó dinero a San Antonio.

La información sobre el origen de los créditos de Factop es irrelevante para el Fondo

La defensa señaló que la información relativa al origen de los créditos contra San Antonio es irrelevante para el Fondo y el mercado. La forma en que se emitieron originalmente los instrumentos para documentar tales créditos era información trivial en lo que la formación del Fondo se refiere. Lo único relevante para tales efectos era (i) que los créditos fueran ejecutables y, (ii) que el patrimonio del deudor tuviera activos suficientes para pagarlos.

En la época en la que se diseñó el Fondo, los créditos contra San Antonio satisfacían ambos criterios. Por una parte, ellos eran plenamente ejecutables, porque eran reales y su deudor jamás los desconoció. De hecho, cada vez que LV AGF solicitó al deudor modificar o incluso



mejorar los términos y condiciones de esos créditos, él estuvo dispuesto a hacerlo. La eficacia de los créditos aumentó sustancialmente luego de que el deudor accediera a documentarlos en un nuevo reconocimiento de deuda, esta vez otorgado por escritura pública, lo que confirió al Fondo un título ejecutivo que antes no tenía.

Por otra parte, cuando se estructuró el Fondo, los activos de San Antonio eran reales y más que suficientes para pagar todas las acreencias que se aportaron al mismo, ya que, conforme a los criterios utilizados, a mediados del año 2022 San Antonio contaba con activos suficientes para cubrir de sobra sus deudas con su participación indirecta en Grupo Patio.

Álvaro no tenía por qué explicar el origen del crédito de Factop, pese a lo cual esa información igualmente se entregó al Fondo a través de C&A y a LV AGF

La defensa señaló que el Oficio de Cargos decía que el Sr. Álvaro Jalaff conocía de la supuesta falsedad de las facturas solo porque "*utilizaba el mismo sistema [de financiamiento] para sus sociedades*". Pero ello no es más que una conjetura, que da por cierto que el Sr. Álvaro Jalaff sabía que su hermano usaba ese sistema de financiamiento; y que las deudas particulares con Factop provenían de ese sistema. Pero en ese momento el Sr. Álvaro Jalaff solo sabía que su hermano le debía a Factop y que ellos tenían en su poder el set típico de documentos que supone un contrato de factoring. A ello se agrega que, el Sr. Álvaro Jalaff y los colaboradores de San Antonio no tenían ninguna obligación de entregar detalles de los orígenes de las deudas.

Los colaboradores del Sr. Antonio Jalaff entregaron a LV AGF la totalidad de los antecedentes que les fueron solicitados. Las conversaciones en el chat "Convertible y Financiam" dan cuenta de lo anterior, pues ellas muestran que se informó con bastante detalle el origen de los créditos. Por ejemplo, el Sr. Cristián Menichetti aseveró que se había entregado a C&A toda la información y todos los respaldos relativos a cada uno de los créditos que fueron valorizados.

Las declaraciones prestadas por el Sr. Christopher Baillarie ante la CMF, que dirigió la valorización de los créditos contra San Antonio, son coherentes con lo señalado en el citado chat y con el hecho de que el Sr. Álvaro Jalaff jamás estuvo involucrado en este nivel de detalle. Así explicó que él recibió antecedentes de las deudas y que ellos consistieron, entre muchos otros, en "*pagarés, novaciones, archivos Excel, cuentas contables, cuentas por cobrar y pagar, correos electrónicos*".

La defensa agregó que, contra lo que supone el Oficio de Cargos, existe prueba documental de que el referido valorizador sí recibió incluso información concreta sobre los orígenes de los créditos de Factop. Ello ocurrió en un correo que el Sr. Alex Maldonado envió a C&A el 16 de enero de 2023. La fecha de entrega de esa información es anterior a la compra y capitalización de los créditos de Factop, adjuntando para ello una captura de imagen del citado correo electrónico.

La razón por la cual el Oficio de Cargos yerra respecto de hechos tan claros es porque incurrió en una confusión. En particular, dicho oficio asumió que la información del origen de las deudas solo podría haber estado en el certificado de pasivos de ARTL, documento que efectivamente no incorporó esa información. Así consta del Informe Interno N°45/2024-D de la CMF, del 28 de mayo de 2024.

Sin embargo, dicha información quedó recopilada en otro documento. Tal es el Informe Extraordinario N°15 de C&A, del 22 de agosto de 2023, respecto del cual adjuntó un extracto.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

IV.1.6. Que, mediante presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024, el señor Cristián Menichetti, evacuó sus descargos:

ANTECEDENTES GENERALES DEL PROCESO Y CARGOS FORMULADOS POR LA CMF

En este título, la defensa hizo una referencia general a las denuncias externas e internas que dieron origen al presente procedimiento administrativo sancionador y a los cargos formulados.

DESCARGOS

ANTECEDENTES Y/O CONCLUSIONES FÁCTICAS DE LA FORMULACIÓN DE CARGOS

A modo de introducción, la defensa sostuvo que los cargos se basan en antecedentes y afirmaciones de hecho que no son efectivos, precisos ni consistentes entre sí los que, además, no se encuentran debidamente acreditados. Se señaló, además, que los cargos omiten antecedentes claves y preponderantes.

ALCANCE DE LA IMPUTACIÓN QUE SE EFECTÚA.

En primer término, la defensa hizo un breve resumen de los cargos imputados al Sr. Menichetti.

En cuanto al primer cargo formulado, relativo a la participación del Sr. Menichetti en la ideación y estructuración del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, la defensa sostuvo que la imputación se basa en los reproches asociados a errores y deficiencias en materia de valorización, información a inversionistas y comercialización de cuotas, los que son considerados por la Unidad de Investigación como parte de un esquema defraudatorio destinado a inducir la adquisición de cuotas Serie B del Fondo.

Lo anterior, a juicio de la defensa, implica que, considerando que se reprocha una infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, se trata de imputaciones asociadas a actuaciones premeditadas y orientadas a inducir, de manera engañosa y fraudulenta, a la adquisición de cuotas de la Serie B. Así las cosas, eso es lo que debió acreditarse al formular cargos.

Por su parte, respecto del segundo cargo, relativo a haber instruido al Sr. Claudio Yáñez, – gerente general de LVA AGF a la fecha de los hechos materia del presente procedimiento administrativo sancionador–, la adquisición de determinados créditos de los que era deudor Inversiones San Antonio, la defensa sostuvo que el hecho infraccional supone la existencia de un poder, potestad o facultad de mando del Sr. Cristián Menichetti sobre el Sr. Claudio Yáñez, la que, además, debe involucrar la facultad legal de entregar instrucciones perentorias, dado que no se reprochó al ex gerente general haber seguido la instrucción, pudiendo negarse a ella.

Al igual que en el caso del primer cargo, la defensa indicó que la referida instrucción debe entenderse como parte de un esquema destinado a inducir a inversionistas a adquirir cuotas Serie B del Fondo, con el propósito de utilizar la inversión para pagar las deudas que se instruyeron pagar, valorizadas inadecuadamente.

Finalmente, la defensa concluyó este apartado sosteniendo que ninguno de los hechos infraccionales se encuentra mínimamente acreditado.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

HECHO INFRACCIONAL Nº1 (CARGO Nº4, SUB NUMERAL Nº1, CAPÍTULO VI.)

Bajo este título, en primer lugar, la defensa señaló los siguientes elementos de la formulación de cargos que, a su juicio, correspondía rectificar: (i) inexistencia del fraude que se imputa en la formulación de cargos; (ii) inexistencia de inducción a inversionistas de la Serie B a invertir a través de acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento; y (iii) improcedencia de los roles que se le adscriben al Sr. Menichetti en relación con los hechos objeto de la formulación de cargos.

INEXISTENCIA DEL FRAUDE QUE SE IMPUTA EN LA FORMULACIÓN DE CARGOS.

Objeto y estructura del Fondo.

En este apartado, la defensa señaló que los cargos construyen el esquema defraudatorio imputado sin antecedentes concretos y sobre la base de un análisis selectivo de antecedentes y a partir de una mirada ex post.

Luego, agregó que el Fondo nació con una razón económica legítima, cual era solucionar el endeudamiento del Sr. Antonio Jalaff y de su sociedad Inversiones San Antonio. En este escenario, el Fondo permitía conjugar el interés del Sr. Antonio Jalaff con una oportunidad de inversión para los aportantes del Fondo, quienes tendrían la posibilidad de acceder a participación accionaria en Grupo Patio.

Se agregó que la solución se estructuró sobre la base de aislar determinados activos del deudor (parte de su participación en Grupo Patio) y los pasivos en una nueva sociedad desligada de los problemas financieros mencionados, de la que el Fondo participaría en un 100% de su propiedad. Así, se aseguraría contar con un activo para pagar los créditos en que invertiría el Fondo y, de ese modo, garantizar una participación indirecta en Grupo Patio. Todo lo anterior, por medio de un vehículo jurídico desligado del deudor y liberado de los riesgos de insolvencia, liquidación o judicialización que el deudor arrastraba.

La defensa añadió que, con el modelo señalado a la vista, *“se certificaron todos los pasivos del deudor al 31 de diciembre de 2022, tanto con relacionados como con no relacionados y se determinó que el porcentaje de participación indirecta en el Grupo Patio para cubrir tales pasivos equivalía 3,87%.”*

Continuó la defensa indicando que, con lo anterior, se aisló para destinar a una nueva sociedad un activo valorizado en UF737.508,18.-, utilizando para efectos de valorización del activo subyacente el último aumento de capital efectuado en Grupo Patio, en abril de 2022, por un equivalente a UF19.057.059.-. Lo anterior, sin perjuicio de la existencia de otras valorizaciones más altas y que llegaban a una valorización de UF22.500.000.-

Agregó la defensa que, si bien en marzo de 2023 existió un aumento de capital de UF15.626.481.-, éste era parte de su plan estratégico de internacionalización, mediante el refuerzo de la participación de la Sra. Paola Luksic y el ingreso de su hermana, la Sra. Gabriela Luksic. Se añadió que la valorización de este aumento de capital no era representativa del valor de Grupo Patio a la época.



Por otro lado, la defensa indicó que C&A determinó como monto de las deudas a reestructurar al momento de iniciarse las primeras inversiones en instrumentos de deuda o créditos, en UF 631.110,74.-, *“revisando para estos efectos la documentación original que respaldaba dicha deuda.”*

A lo anterior, la defensa agregó que sólo entraron UF 390.895,08.-, lo que evidencia que los activos totales disponibles para incorporar a la nueva sociedad eran más que suficientes para abordar la deuda que adquirió el Fondo.

La defensa refirió que, aunque no se materializara la capitalización y conversión de los créditos, la estructura permitía que existiese un activo suficiente para pagar las acreencias, lo que se definió expresamente en los acuerdos, al punto que, de no concretarse la conversión, se procedería a la liquidación del Fondo y a la entrega a cada aportante de las acreencias adquiridas por el Fondo, sobre la base de sus aportes. Al efecto, la defensa citó la cláusula 5.2 del acuerdo citado.

Sumado a lo anterior, la defensa indicó que, en noviembre de 2023, el Fondo suscribió con el deudor reconocimientos de deuda respecto de cada crédito, mejorando las condiciones de cobro de cada uno. Asimismo, la defensa citó la sección 8.4.5 del Reglamento Interno, referida a la posibilidad de hacer disminuciones de capital con pagos en especie.

Por su parte, la defensa indicó que el atractivo del negocio y la posibilidad de ganancia estaban dadas por las buenas perspectivas para el Grupo Patio y que, a la época de los hechos, no existían antecedentes que hicieran prever la desvalorización que sufrió durante 2023, por un lado, y, por otro, la dilución de la participación que experimentaron las sociedades intermedias y posterior venta de tal participación en Grupo Patio, a solicitud de los restantes inversionistas.

Por otro lado, la defensa indicó que la implementación del Fondo tenía ciertas complejidades que fueron debidamente previstas y abordadas, a saber:

La participación en Grupo Patio requería de complejas operaciones, por lo que se dispuso un plan de reestructuración que permitiese una participación más directa en Grupo Patio, a través del FIP 180 e Inversiones Santa Teresita, los vehículos de inversión del Fondo.

Se agregó que, al 31 de diciembre de 2022, existía acuerdo entre los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y entidades intermedias para llevar a cabo la reestructuración. Asimismo, la defensa sostuvo que tanto las sociedades intermedias como Grupo Patio tenían interés en encontrar una solución exitosa, por posibles impactos económicos que un potencial escenario de insolvencia del Sr. Antonio Jalaff pudiera tener en Grupo Patio. Sumado a ello, una posible liquidación podría implicar la incorporación forzosa de tercero ajenos al Grupo.

La deuda de San Antonio estaba sujeta a diversas condiciones, plazos, intereses e instrumentos de deuda, por lo que, previo al ingreso al Fondo, se exigió un reordenamiento de la deuda existente.

Así las cosas, la defensa sostuvo que el Fondo se configuró para asegurarle el pago de las acreencias en las que invertiría, con una participación en Grupo Patio a través de una nueva sociedad, desligada del deudor. Esto se refleja en que el deudor se reservó una opción de recompra de parte de su participación accionaria.



Dado lo anterior, entre otras materias, (i) se cauteló que el Fondo sólo fuese para inversionistas calificados; (ii) se certificaron los pasivos al deudor al 31 de diciembre de 2022, por una entidad fiscalizada por la CMF; (iii) se valorizaron los créditos a invertir, por una empresa externa registrada en la CMF, bajo la supervigilancia de LVA AGF; (iv) LVA AGF dispuso la preparación y redacción de los instrumentos legales por Barros&Errázuriz; (v) LVA AGF estableció un procedimiento regulado y predefinido para invertir en instrumentos de crédito, en colaboración con un valorizador externo; y (vi) se precisaron ciertas materias en los acuerdos suscritos por los aportantes.

Luego, la defensa acotó que el Fondo fue implementado dejando claro su objeto, estructura y operatoria, destinándose exclusivamente a inversionistas calificados. Asimismo, se añadió que, en las actas de asambleas y del comité de vigilancia se plantearon preguntas sobre el funcionamiento del Fondo, que dan cuenta de su conocimiento y que los aportantes de la Serie B que formularon denuncias centran sus reclamos en la comercialización de STF Capital y la falta de firma del acuerdo privado ofrecido por STF, lo que no puede configurar un pretendido fraude en el diseño y estructura del Fondo.

Lo anterior, a juicio de la defensa, da cuenta que ninguno de los antecedentes allegados al expediente permite acreditar la existencia de ánimo defraudatorio detrás de la creación e implementación del Fondo; por el contrario, se indicó que la información existente evidencia que el Fondo fue una solución legal y económicamente viable a la situación del Sr. Antonio Jalaff.

Por otro lado, continuó la defensa, durante el 2023 existió un cambio material de las circunstancias existentes al momento de constituirse el Fondo, producido por eventos que no se tuvieron a la vista ni podían prever al momento de la implementación del Fondo.

Improcedencia de transformar errores metodológicos en materia de valorización, en parte de un esquema para defraudar a inversionistas, sin antecedentes que permita hacer dicha ilación.

En este apartado, la defensa indicó que la CMF construye la imputación de fraude a inducción a los inversionistas, sobre la base de una supuesta valorización de instrumentos de inversión. Ninguno de los reproches formulados al respecto permite generar una imputación de fraude, ya que no existe prueba alguna que las supuestas deficiencias que se acusan constituyan un elemento de esquema defraudatorio que buscaba inducir a inversiones de la Serie B.

Se agregó que los antecedentes que obran en el expediente permiten descartar el supuesto fraude, ya que: (i) los pasivos elegibles se definieron y certificaron por especialistas; (ii) la documentación de respaldo fue revisada por ARTL y luego por C&A; de igual forma LVA AGF revisó tales antecedentes, sin que en ninguna etapa se detectara que una deuda fuera introducida engañosamente; (iii) la valorización la realizó una entidad especializada, bajo supervigilancia de LVA AGF y esa metodología fue refrendada por C&A; ello, sumado a que BDO alcanzó valores similares a la valorización inicial del Fondo; (iv) no existe evidencia de que no se haya entregado al valorizador la información requerida durante la constitución del Fondo.

Créditos en que invirtió el Fondo, cuya adquisición se reprocha por el Fondo.

Con respecto a los créditos adquiridos por el Fondo, en especial los de Inversiones Patio SpA, la defensa señaló que la inversión siguió el programa de inversiones del Fondo, de acuerdo con la certificación de pasivos del deudor al 31 de diciembre de 2022 y siguiendo el protocolo establecido por LVA AGF y considerando valorizaciones efectuadas por C&A, en el marco de un



riguroso proceso de revisión. En definitiva, se trata de créditos debidamente revisados y, en el caso de Inversiones Patio SpA, se acreditó que se trata de flujos reales, con base en transacciones documentadas de Inversiones Patio SpA hacia el deudor.

A lo anterior, la defensa añadió que los créditos otorgados por Inversiones Patio SpA tenían el objeto de implementar una solución para abordar el endeudamiento del Sr. Antonio Jalaff y que el Sr. Menichetti no tenía el control de Inversiones Patio SpA y no recibió dineros provenientes de los pagos que se hicieron a dicha sociedad por parte del Fondo.

INEXISTENCIA DE INDUCCIÓN A INVERSIONISTAS DE LA SERIE B A INVERTIR A TRAVÉS DE ACTO, PRÁCTICA, MECANISMO O ARTIFICIO ENGAÑOSO O FRAUDULENTO:

Para sostener la afirmación contenida en el enunciado, la defensa expuso los siguientes argumentos:

Se entregó a los inversionistas información completa y suficiente respecto a la estructura del Fondo, su objeto y los instrumentos en que éste invertiría.

En lo relativo al reglamento interno del Fondo, la defensa señaló que, según el artículo 45 de la LUF, para configurar la inducción por medio de actuaciones engañosas o fraudulentas, debió existir ocultamiento o falseamiento de la información entregada a los inversionistas de la Serie B, destinada a inducirlos a invertir, lo que no se verificó sino que, por el contrario, la operatoria del Fondo y su objeto se describió en el acuerdo de parte suscrito con STF Capital y en los acuerdos directos suscritos con aquellos clientes de STF que mantenían contrato de administración de cartera.

En cuanto a los acuerdos referidos, la defensa señaló que se describen, entre otros aspectos, la existencia de deudas con relacionados; el destino que se daría a los aportes de la Serie B; y la circunstancia de encontrarse el Fondo dirigido a inversionistas calificados. Sumado a ello, STF Capital declaró que suscribiría un acuerdo privado con los inversionistas, donde se establecerían ciertas condiciones tendientes a garantizar una determinada rentabilidad por la inversión.

Se agregó que el contenido del acuerdo mencionado se alinea con el objeto declarado en el reglamento interno, por ello, el objeto declarado se ajustaba a la estructura y operatoria del Fondo.

Así, sostuvo la defensa, se desprende que no hubo omisión o engaño respecto de la información proporcionada a los inversionistas de la Serie B.

A continuación, se señaló que no pueden desestimarse los antecedentes mencionados, tal como lo hace la formulación de cargos, bajo la imputación que los acuerdos tenían como propósito eximir de responsabilidad a LVA AGF.

Luego, la defensa acotó que STF comercializó las cuotas de la Serie B, invirtiendo en el Fondo por cuenta propia y en representación de sus clientes que tenían contrato de administración de cartera, no pudiéndose desconocer la información entregada, ya sea porque eran inversionistas calificados y, en caso de no serlo, no debieron suscribir un acuerdo de inversión que explicitaba que debía tratarse de ese tipo de inversionistas, siendo, por tanto, también responsabilidad de STF informar tal condición de inversión.



En este contexto, sostuvo la defensa, debe concluirse que se entregó materialmente la información requerida a los inversionistas de la Serie B, para entender la operatoria del Fondo, lo que se reafirma del análisis de las actas del Comité de Vigilancia del Fondo y de sus Asambleas.

La resolución de formulación de cargos no precisa, ni contextualiza adecuadamente el origen de la Serie B.

En cuanto a esta materia, la defensa señaló que los cargos no cuentan con antecedentes que demuestren no solamente que la Serie B se concibió como parte inicial de la discusión en torno a la creación del Fondo, sino que se había diseñado como parte del esquema de inducción reprochado. Por el contrario, el Fondo se creó para que los acreedores interesados en aportar sus acreencias en especies, a cambio de formar parte del Fondo, accedieran a una participación en el Grupo Patio, siendo, en definitiva, únicamente la Serie A parte de la estructura inicial del Fondo.

Indicó la defensa que la Serie A fue definida antes que la Serie B, incorporándose acreedores por un monto del orden las UF124.000.-, realizándose reuniones con todos ellos para explicar el Fondo y analizar la posibilidad de incorporarse al mismo, como lo declaró el Sr. Felipe Porzio. Producto de tales gestiones y, en específico, de una reunión entre personeros de Factop y STF Capital, que se propone la creación de la Serie B, lo que fue ratificado por lo declarado por los Sres. Álvaro Jalaff y Luis Flores en sus declaraciones ante la Unidad de Investigación de la CMF.

Se agregó que el interés de STF Capital se manifestó en la suscripción de un acuerdo directo con Inversiones San Antonio, en que se obligó a aportar a la Serie B UF11.769,32.-. Luego, una serie de clientes de STF, que mantenían contratos de administración de cartera con la corredora, suscribieron acuerdos para ingresar a la Serie B.

Dado lo anterior, la Serie B no fue parte de la discusión inicial en torno a la creación del Fondo, ni menos ideada por el Sr. Menichetti y otras personas. A ello, la defensa añadió que tampoco existen elementos para sostener que el propósito de la Serie B haya sido captar recursos para pagar determinadas deudas, particularmente, de acreedores relacionados y Factop, sin una adecuada valorización, ya que los fondos fueron destinados a pagar diferentes tipos de deudas; en efecto, los recursos de la Serie B se usaron para pagar a acreedores que no ingresaron a la Serie A, o bien, en el caso de Inversiones Patio SpA y otras relacionadas, acreencias que se fueron otorgando a Inversiones San Antonio, para evitar su insolvencia. Esto se evidenciaría, también en el chat “Convertible y Financiam”.

Comercialización de cuotas Serie B por STF CAPITAL entre sus clientes con mandato de administración de cartera.

En este apartado, la defensa señaló que el esquema de inducción que sostiene el oficio de cargos no es tal y que lo que sí se evidencia es un conflicto de los inversionistas de la Serie B con STF, entidad que introdujo la idea de la Serie B y quien ofreció a sus clientes con los que mantenía contrato de administración de cartera, invertir en tal serie, ofreciendo una determinada rentabilidad.

Se añadió que, como lo declaró el Sr. Luis Flores, STF diseñó un acuerdo privado que ofreció a sus clientes una rentabilidad de UF +10% anual. STF nunca suscribió tal acuerdo, incumpliendo lo ofrecido a sus clientes, y que está en el centro de la mayoría de las denuncias formuladas que dieron origen al presente procedimiento administrativo sancionador.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Por su parte, continuó la defensa, no basta con imputar a STF participación en el esquema de inducción, sino que debieron probarse que todos los supuestos partícipes del esquema sabían y consintieron en articular a STF Capital para efectos de engañar e inducir a los inversionistas de la Serie B a invertir, mediante el ofrecimiento de condiciones que jamás había tenido intención de cumplir. Respecto de lo anterior, no existen elementos para acreditar tal circunstancia.

Finalizando esta sección, la defensa concluyó que lo que existió fue un incumplimiento de STF Capital a las condiciones ofrecidas a sus clientes con los que mantenía un contrato de administración de cartera, siendo esta disputa ajena al Sr. Menichetti y una cuestión que se aleja por completo a la imputación de engaño o fraude.

IMPROCEDENCIA DE LOS ROLES QUE SE LE ADSCRIBEN A NUESTRO REPRESENTADO EN RELACIÓN CON LOS HECHOS OBJETO DE LA FORMULACIÓN DE CARGOS.

Bajo este título, la defensa planteó lo siguiente:

El Sr. Menichetti no fungió como asesor externo del deudor, Inversiones San Antonio y/o Antonio Jalaff.

En este punto, la defensa señaló que el Sr. Menichetti nunca ha tenido poder de representación o administración respecto de Inversiones San Antonio o el Sr. Antonio Jalaff ni celebró contrato de asesoría profesional ni mandato de administración de patrimonio ni ningún otro instrumento que permita catalogarlo legalmente como asesor.

A la época de los hechos, Inversiones San Antonio estaba representada estatutariamente por el Sr. Antonio Jalaff y, convencionalmente, por Francisco Feres, María José Calderón y Marcelo Medina. Es más, en el proceso de negociación y discusión del Fondo, participó directamente el Sr. Antonio Jalaff, adoptando las decisiones respectivas; lo que se ratifica por lo declarado por el Sr. Antonio Jalaff ante la CMF, citando parte de dicha declaración, así como por el acuerdo suscrito con Factop SpA, de 5 de junio de 2023, en el que comparecieron los Sres. Francisco Feres y Marcelo Medina.

Agregó la defensa que Inversiones Monterey Limitada, propiedad en un 99,9% de Inversiones San Antonio, era representada y administrada a la época de los hechos materia de cargos, por el Sr. Rodrigo Díaz.

En resumen, señaló la defensa, el Sr. Menichetti no compareció a firmar en representación de Inversiones San Antonio o Monterey, en ninguno de los instrumentos legales que dicen relación con la constitución, aportes e inversión en el Fondo.

Por su parte, durante el proceso de negociación y discusión del Fondo, actuaron como interlocutores del deudor, los Sres. Antonio Jalaff, Francisco Feres, Sebastián Pérez y Marcelo Medina. Para apoyar este punto, la defensa transcribió parte de las conversaciones sostenidas en el grupo de WhatsApp "Convertible y Financiam".

Así, sostuvo la defensa, el Sr. Menichetti actuó en su rol de representante del Grupo Patio, dadas sus funciones como gerente general y de operaciones del Grupo y por expresa definición de su comité ejecutivo, integrado por los Sres. Álvaro Jalaff, Antonio Jalaff, Cristian Cahe, Pablo Manríquez y el Sr. Menichetti. De esta forma, el Sr. Menichetti participó en las reuniones de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

trabajo para enfrentar la situación financiera del deudor y es esa la razón por la cual se le incorporó al grupo de WhatsApp mencionado previamente, lo que se verificó el 12 de octubre de 2022, por el Sr. Felipe Porzio.

Luego, la defensa señaló que la existencia de acreedores no bancarios del Sr. Antonio Jalaff, que representaban una deuda de \$25.000 millones, representaba una contingencia relevante para Grupo Patio, por afectar su relación con instituciones bancarias y financieras. Sumado a ello, muchos deudores pretendían cobrar sus acreencias directamente de Grupo Patio, por identificar al Grupo con sus fundadores. Dado el escenario descrito, se determinó la participación del Sr. Menichetti en los equipos de trabajo previamente aludidos, para estar atento al impacto que podría generar en el conglomerado y hacer seguimiento de la evolución.

Para que Grupo Patio participara en los grupos de trabajo, se designó al Sr. Menichetti, quien tenía especial conocimiento de los activos, negocios y actividades del Grupo, lo que era un insumo especialmente relevante en el marco de las discusiones respecto de cómo solucionar la situación del Sr. Antonio Jalaff.

Luego, prosiguió la defensa, ya integrado el Sr. Menichetti al grupo de trabajo, su participación se centró en hacer seguimiento a la implementación de la solución definida por Antonio Jalaff para enfrentar su endeudamiento, ya que al Grupo Patio le interesaba que el resultado fuera exitoso para evitar impactos negativos a los que se podría enfrentar por un eventual escenario de insolvencia de uno de los socios y fundadores del Grupo.

Dado lo anterior, a juicio de la defensa, se evidenciaría que el Sr. Menichetti no fue asesor del Sr. Antonio Jalaff, especialmente en la ideación y estructuración del Fondo, agregando que, el hecho de que algunos sujetos hayan declarado en el transcurso de la investigación que dio origen a la formulación de cargos, que el Sr. Menichetti había actuado como asesor, no altera la realidad legal, esto es, que no actuó como asesor del deudor.

No es efectivo que el conjunto de personas y entidades sindicadas en el Cargo Nº4, sub numeral 1º, hayan sido los “ideólogos y estructuradores” del Fondo.

En este apartado, la defensa señaló que no es efectivo que el Sr. Menichetti, en conjunto con LVA AGF y lo Sres. Claudio Yáñez y Álvaro Jalaff hayan ideado y estructurado el Fondo. Al respecto, se agregó que la Ley 20.712 no recoge la figura de ideólogo y estructurador de un fondo de inversión y que, jurídicamente, recae en Inversiones San Antonio, representada por el Sr. Antonio Jalaff, la determinación de adoptar como solución la implementación de un fondo para solucionar la situación de endeudamiento que enfrentaba y acordar con LVA AGF, llevarla a efecto.

La defensa indicó que, incluso si se acreditase que el Sr. Menichetti tenía calidad de asesor externo del deudor, el reproche administrativo debe dirigirse al deudor, en quien radica la decisión. Asimismo, se señaló que resulta artificial atribuir a un reducido grupo de personas la ideación del Fondo, ya que los antecedentes dan cuenta de un trabajo colectivo que involucró a una serie de sujetos y entidades.

En efecto, señaló la defensa, el grupo de trabajo inicial incluyó a los Sres. Nelson Contador, Matías Murúa, Sebastián Pérez, Francisco Feres y el apoyo de SIBO, representada por el Sr. Marcelo Medina y en tal grupo, el Sr. Menichetti participó en representación de Grupo Patio y de las sociedades intermedias. Luego, en 2022, se integró al equipo de trabajo LV Servicios



Profesionales, que efectuó una asesoría formal al deudor, citando al efecto las declaraciones de los Sres. Claudio Yáñez y Felipe Porzio, prestadas ante la CMF.

Así las cosas, a partir del trabajo conjunto de consultoría es que se definió como una opción válida y viable la creación del Fondo para abordar la situación del Sr. Antonio Jalaff. Este trabajo, posteriormente incluyó a LVA AGF, lo que se grafica en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”, al que el Sr. Menichetti se incorporó en octubre de 2022.

A continuación, la defensa, indicó una serie de personas que participaron en el equipo de trabajo, incluyendo asesores legales, financieros y contables. Así, las declaraciones que obran en el expediente y que sindicadas a determinadas personas como ideadores y estructuradores del Fondo, no se condicen con la realidad, no existiendo elementos que acrediten ello, sino que, por el contrario, evidencian que se trató de una definición conjunta, adoptada por un equipo multidisciplinario de trabajo.

En vista de lo anterior, resulta impertinente atribuir el rol de ideólogos y estructuradores del Fondo a un grupo reducido de personas.

Falta de vinculación del Sr. Menichetti con los errores, que se reprochan respecto a la certificación de pasivos y valorización del Fondo.

En este apartado, la defensa indicó que los cargos sostienen que el esquema engañoso para inducir a inversionistas de la Serie B buscaba pagar deudas sin una adecuada valorización y que esto último habría sido parte del referido esquema. Dado lo anterior, ha de acreditarse que el Sr. Menichetti, como parte del esquema mencionado, participó en la definición de los pasivos elegibles y de su valorización y que tuvo vinculación con las presuntas deficiencias, sin embargo, ello no se verificó.

En cuanto a la certificación de pasivos, la defensa alegó que la definición de los instrumentos de inversión de un Fondo corresponde a su administradora. En la especie, LVA AGF exigió una certificación de pasivos similar a la utilizada en materia concursal, razón por la cual Inversiones San Antonio contrató a ARTL Chile Auditores SpA, entidad fiscalizada por la CMF.

La defensa añadió que la suficiencia de la mencionada certificación era responsabilidad de LVA AGF y que la información a entregar para la confección de dicho documento era responsabilidad del deudor, directamente, y no de sus supuestos asesores. Se agregó que, materialmente, fue el deudor el que gestionó la entrega de la información, a través de SIBO, siendo el Sr. Marcelo Medina quien gestionó los requerimientos asociados, según lo declaró el Sr. José Luis Muñoz, en su declaración ante la CMF, lo que, además, se ve refrendado por los antecedentes que constan en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”. La defensa agregó que el certificador declaró que no tuvo ninguna relación con el Sr. Menichetti, para efectos de desarrollar su trabajo de certificación de pasivos.

En vista de lo anterior, la defensa concluyó que, tanto legal como materialmente, el Sr. Menichetti no tuvo participación en la definición de los pasivos.

Por otro lado, en cuanto a la valorización de los instrumentos de deuda, la defensa recaló que es responsabilidad de la administradora de un fondo valorizar los instrumentos en que se va a invertir y que fue LVA AGF la que contrató a C&A, como consta en los informes emitidos; en la declaración del Sr. Christopher Baillarie, de 9 de septiembre de 2024 ante la CMF; y en el grupo



de WhatsApp “Convertible y Financiam”. Además, la cotización y contratación de C&A fue directamente coordinada con los “reales” asesores del deudor, en especial, con el Sr. Marcelo Medina, citando al efecto las partes pertinentes del grupo de WhatsApp aludido.

A lo anterior, se acotó que la supervigilancia del trabajo de C&A se llevó a cabo por LVA AGF, en coordinación con los asesores del deudor, en especial, con el Sr. Marcelo Medina, transcribiendo las partes atinentes del grupo de WhatsApp mencionado. Asimismo, la defensa sostuvo que el Sr. Baillarie acompañó información a la investigación en la que se evidencia que las primeras reuniones con el valorizador datan del 10 de enero de 2023 y que tal información da cuenta que la coordinación y supervigilancia del trabajo de valorización fue llevada a cabo por LVA AGF, a través de los Sres. Claudio Yáñez y Sergio Pérez, mientras que la entrega de información sobre las deudas de San Antonio estuvo a cargo de los Sres. Marcelo Medina y Álex Maldonado.

En el proceso mencionado precedentemente, la defensa indicó que el Sr. Menichetti se limitó a ayudar al valorizador a entender el proceso de reestructuración para materializar la participación directa del Fondo en el Grupo Patio y a proporcionar información sobre el activo subyacente, lo que se condice con lo declarado por el Sr. Baillarie y los antecedentes que él acompañó. En tal sentido, continuó la defensa, el Sr. Menichetti tuvo un rol pasivo y, como representante del Grupo Patio, fue requerido por C&A respecto de conocer un informe de valorización de Grupo Patio efectuado por Econsult en noviembre de 2023.

Además, la defensa precisó que el Sr. Marcelo Medina, en representación de SIBO fue quien gestionó la información de deudas de las sociedades y entidades intermedias, Santa Teresita y FIP 180. Asimismo, el Sr. Medina coordinó la información a entregar a Ernst&Young, para efectos de definir la participación de dicha empresa como auditora del Fondo

Inexistencia de vinculación del Sr. Menichetti con los pretendidos defectos, que advierte la formulación de cargos en materia de certificación de pasivos y valorización del Fondo.

En este punto, la defensa sostuvo que resulta improcedente y artificial imputar al Sr. Menichetti participación en un esquema para inducir a los inversionistas del Fondo, ya que carecía de potestad y de responsabilidad en determinar y valorizar los instrumentos de deuda, ya que ello era de responsabilidad de C&A bajo la dirección de LVA AGF.

Por otro lado, la defensa señaló que la supuesta inconsistencia u omisión en la información debe reprocharse al deudor, como titular de la deuda y de la responsabilidad de proporcionarla. Asimismo, se reiteró que la participación del Sr. Menichetti en la entrega de información fue acotada y vinculada a antecedentes que se le solicitaron respecto del activo subyacente de la inversión del Fondo, es decir, la participación accionaria en Grupo Patio

Inexplicable omisión de Marcelo Medina y su rol en los hechos objeto de la formulación de cargos.

En este punto, la defensa calificó como insostenible la omisión del rol del Sr. Marcelo Medina en los hechos discutidos. El Sr. Medina detentaba la administración conjunta de SIBO; una participación accionaria relevante en la sociedad; era el gerente general de la empresa; y la función de coordinar la entrega de información de las sociedades del Sr. Antonio Jalaff. Asimismo, el Sr. Medina era representante de Inversiones San Antonio.



A lo anterior, se añadió que es evidente la responsabilidad directa y personal en la producción de la información contable para preparar la certificación de pasivos y la valorización de los instrumentos de deuda y activos del Fondo.

A juicio de la defensa, la omisión del rol del Sr. Medina se hace más grave considerando que él estaba a cargo de los procesos de facturación de empresas asociadas al Sr. Antonio Jalaff y tenía plena conciencia de las irregularidades existentes en la emisión de facturas, siendo cómplice en el ocultamiento de tales antecedentes, siendo ello un indicio relevante si se pretende adscribir una intencionalidad defraudatoria a las omisiones que se imputan en materia de valorización.

La defensa agregó que la declaración del Sr. Medina ante la CMF es inconsistente con los antecedentes que dan cuenta de su participación y que los vacíos de la formulación de cargos respecto de roles y responsabilidades en la determinación y valorización de los instrumentos de deuda conllevan a desvirtuar el esquema de inducción engañoso o fraudulento en que se pretende involucrar al Sr. Menichetti, pues no existe antecedente alguno que permita demostrar la efectiva participación y responsabilidad en tal esquema.

Falta de vinculación del Sr. Menichetti con los incumplimientos que los inversionistas de la Serie B reclaman respecto de STF CAPITAL en vinculación con su inversión en cuotas del Fondo.

En este punto, la defensa indicó que la comercialización de cuotas del Fondo correspondía a LVA AGF, por medio de un agente colocador designado, no teniendo el Sr. Menichetti potestad de incidir en la colocación. A ello se agregó que los reclamos de los inversionistas Serie B tienen en su centro el incumplimiento de STF Capital respecto de las condiciones ofrecidas a sus clientes.

En contraste, la defensa sostuvo que el Sr. Menichetti participó en la discusión en torno a los actos preparatorios del Fondo y luego veló porque los acuerdos se materializaran y ejecutaran según lo definido, siempre mirando el interés de Grupo Patio.

Síntesis.

En este apartado, la defensa planteó un resumen de las consideraciones expuestas previamente.

HECHO INFRAACCIONAL Nº2 (CARGO Nº4, SUBNUMERAL Nº3, CAPÍTULO VI.).

En este apartado, la defensa desarrolló los argumentos destinados a desvirtuar este cargo.

INEXISTENCIA DE PODER O CONTRATO PARA INSTRUIR Y/O ASESORAR A LA AGF DEL FONDO EN SU INVERSIÓN.

En esta sección, la defensa señaló que el concepto de “instrucción” usado en el oficio de cargos no se sustenta en antecedente o instrumento legal alguno ya que ni siquiera existe un contrato o acuerdo de asesoría que pueda configurar una relación contractual entre el Sr. Menichetti y la administradora del Fondo.

En tal contexto, la defensa agregó que, para estar frente a una “instrucción”, debe existir alguna potestad o facultad del Sr. Menichetti respecto de LVA AGF, de lo contrario, sin ese poder, la instrucción no pasa de ser un consejo.



Por su parte, se indicó que la formulación de cargos en la imputación en comento, así como en otras, parte de la errada premisa de entender que existe un conflicto de interés en este caso. Al respecto, la defensa subrayó que LVA AGF no debía resolver entre dos intereses al momento de adquirir créditos con relacionados al deudor, pues su único interés jurídico que debía tutelar era el de los aportantes del Fondo.

A continuación, la defensa agregó que el Fondo se creó a partir de una asesoría que LV Servicios Profesionales otorgó a determinados sujetos, Inversiones San Antonio y al Sr. Antonio Jalaff, proponiéndose a LVA AGF la creación del Fondo, sin embargo, esa asesoría no genera vinculación de intereses entre LVA AGF y el deudor, como parece entender la formulación de cargos. Así, no existían dos intereses respecto de los cuales LVA AGF tuviese un deber fiduciario que la obligase a aplicar su procedimiento de resolución de conflicto de intereses.

Dado lo anterior, continuó la defensa, no es atendible sostener que el Sr. Menichetti hubiese asesorado ni menos instruido a LVA AGF.

La defensa indicó que el interés de LVA AGF radica exclusivamente en los aportantes, en tanto el deudor buscaba velar por una salida exitosa a la situación de endeudamiento que enfrentaba. De este modo, resulta contradictorio que el Sr. Menichetti haya asesorado y se haya alineado con dos partes con intereses opuestos, insistiendo que el Sr. Menichetti actuó como representante del Grupo Patio y en tal sentido la defensa aseguró que mal podría haber asesorado a LVA AGF, pues su interés no se alineó jamás con el de la administradora.

Sumado a lo expuesto, la defensa añadió que la calidad de asesor no puede traducirse en una imputación de responsabilidad administrativa, ya que el asesor no tiene facultad de representación del asesorado, por lo que, incluso si se pretendiera configurar esta asesoría a LVA AGF, jurídicamente el reproche se agota en la administradora, por ser la responsable de las decisiones adoptadas. A ello, la defensa añadió que sólo podría configurarse responsabilidad administrativa por una asesoría en caso de estar regulada, lo que no existe.

Proceso de compra de deuda definido por LVA AGF y cumplimiento irrestricto de éste.

En este apartado, la defensa sostuvo que los cargos se sustentan en una instrucción dada por el Sr. Menichetti en un único correo electrónico enviado por éste al Sr. Claudio Yáñez, de 24 de enero de 2023, que contiene un calendario de créditos elegibles para que el Fondo invirtiera, sin embargo, ello no puede entenderse como prueba de la existencia de una instrucción, dado que ese mensaje corresponde al reenvío al Sr. Yáñez del calendario dispuesto por el Sr. Álex Maldonado, de SIBO.

La defensa agregó que fue el Sr. Maldonado y no el Sr. Menichetti, quien fue informando de los créditos elegibles. Al respecto se citaron diferentes correos electrónicos en los que se verificaría lo alegado por la defensa.

Luego, la defensa reiteró que el Sr. Menichetti, como asesor del Grupo Patio, asumió una función de coordinación y seguimiento de la implementación del Fondo, a efectos de sacar adelante la solución dispuesta por el Sr. Antonio Jalaff a su situación de endeudamiento. Así, el correo citado en la formulación de cargos no constituye una instrucción, lo que se refuerza con los antecedentes de contexto.



A lo anterior, se añadió que los créditos en los que el Fondo podía invertir fueron determinados por LVA AGF, considerando la certificación de pasivos del deudor al 31 de diciembre de 2022. Además, los créditos contenidos en el calendario consistían en deuda que ya había sido definida como adquirible por LVA AGF, por lo que el correo sólo es el reflejo de los acreedores que determinaron acordar el pago de sus créditos con el Fondo.

La defensa acotó que el correo citado en los cargos es uno más de las muchas comunicaciones que constan en el expediente y que fueron acompañadas por el valorizador.

Se agregó que el protocolo fue definido por LVA AGF y fue aplicado de manera uniforme a la adquisición de todos los créditos en que invirtió el Fondo, citando un correo enviado por el Sr. Guillermo Bobenrieth, de MBC Abogados al Sr. Juan Ignacio Galdámez, de Barros&Errázuriz, asesores legales de LVA AGF. Al respecto, la defensa concluyó que el protocolo fue cumplido a cabalidad y que el correo citado en la formulación de cargos es la aplicación del procedimiento dispuesto por LVA AGF, insertándose en el marco de una serie de comunicaciones destinadas a ejecutar tal protocolo.

La defensa destacó que lo anterior se reafirma si se revisan las comunicaciones sostenidas en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”, a partir del 24 de enero de 2023. Así, la defensa sostuvo que: (i) el correo indicado en la formulación de cargos no constituye una instrucción; (ii) el correo forma parte de una serie de comunicaciones en relación con la compra de la deuda por parte del Fondo, siguiendo el protocolo definido por LVA AGF; (iii) la deuda adquirida por Inversiones Patio SpA, se insertó dentro de créditos elegibles; (iv) dicha deuda se adquirió siguiendo el protocolo definido por LVA AGF; y (v) conforme al protocolo, el valorizador revisó el documento de reconocimiento de deuda correspondiente a Inversiones Patio SpA y validó las condiciones de convertibilidad de la deuda en acciones de la Newco y también revisó el documento de la cesión.

Inexistencia de antecedentes, que permitan conectar la conducta imputada con un esquema defraudatorio destinado a inducir la inversión en la Serie B.

Bajo este título, la defensa sostuvo que la conducta reprochada al Sr. Menichetti no dice relación directa con la infracción imputada a éste y otros, de inducir a inversionistas de la Serie B a adquirir cuotas del Fondo por medios engañosos o fraudulentos.

Continuó la defensa indicando que se trata de una conducta que carece de vinculación y aptitud para inducir a inversionistas del Fondo. Así, es requisito para incorporar esta conducta dentro de la infracción imputada, que ésta haya tenido la aptitud para inducir, a partir de la época en que ella habría tenido lugar, esto es, luego de materializarse los aportes de la Serie B, lo que no ocurrió. Además, subrayó la defensa, debió acreditarse que la inversión de los inversionistas Serie B fue inducida por medio de actuaciones engañosas o fraudulentas; que tal esquema defraudatorio obedeció al propósito particular de llevar adelante los pagos de créditos que el Sr. Menichetti habría instruido; y que el elemento central de dicho esquema era la sobrevalorización de dicha deuda, todo lo cual no se encuentra acreditado.

CONSIDERACIONES DE DERECHO.

En esta sección, la defensa desarrolló los siguientes aspectos jurídicos:

LOS CARGOS FORMULADOS A NUESTRO REPRESENTADO CARECEN DE SUFICIENTE PRECISIÓN Y NO SE SUSTENTAN EN HECHOS QUE SE ENCUENTREN DEBIDAMENTE ACREDITADOS



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

DURANTE LA ETAPA INVESTIGATIVA, LO QUE IMPIDE DESVIRTUAR LA PRESUNCIÓN DE INOCENCIA QUE AMPARA A NUESTRO REPRESENTADO EN ESTA SEDE ADMINISTRATIVA.

HECHO INFRAACCIONAL IMPUTADO.

En este punto, la defensa indicó que el artículo 53 de la LMV, en conjunto con el artículo 52 de dicho cuerpo legal configuran una prohibición a distintas conductas de manipulación del mercado de valores, tendientes a incidir en el proceso de formación de precios de éste, lo que, más allá de las discusiones doctrinarias y jurisprudenciales, se aprecia en la historia de la Ley 21.595.

Luego, la defensa agregó que la Ley 21.595 modificó el artículo 59 de la LMV, quedando la letra e) de dicha norma de la siguiente forma: *“e) El que efectuare transacciones en valores con el objeto de mantener o alterar artificialmente en el mercado el precio de uno o varios valores.”*

Posteriormente, citando al autor Fernando Londoño, la defensa indicó que se adecuó el artículo 59 letra e), para conformarlo con el alcance del artículo 53, que apunta a formas de manipulación de precios de mercado. En particular, los artículos 52 y 53 actúan para efectos de prohibir conductas de injerencia directa e indirecta respectivamente, en el proceso de formación de precio de mercado.

Así, el artículo 53 contiene dos hipótesis de injerencias en el proceso cognitivo de los inversionistas del mercado, mediante conductas o transacciones de manipulación informativa, que afectan las decisiones de inversión o desinversión de los inversionistas, citando el referido artículo 53 de la LMV.

La defensa indicó que los cargos se sustentan en la segunda hipótesis, esto es *“Inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”* y que esta figura requiere, por un lado, de una conducta idónea para inducir la compra o venta de valores y, por otro, que tal conducta sea engañosa o falsa, tratándose de dos formas distintas de manipulación informativa.

La defensa señaló que, como consecuencia del segundo elemento mencionado, se requiere, además, de la existencia de intencionalidad o dolo del sujeto reprochado.

Luego, la defensa insistió en que la conducta desplegada debe ser apta o idónea para lograr una alteración del precio de mercado, por la vía de incidir en la oferta y/o demanda de determinados valores, dirigiéndose la tutela al mercado de valores como tal y no al patrimonio individual de los inversionistas.

Para concluir este apartado, la defensa alegó que la formulación de cargos carece de precisión suficiente para entender configurada la infracción imputada, especialmente a la luz del derecho a defensa y la presunción de inocencia, aplicables en la especie.

DEBIDO PROCESO, PRESUNCIÓN DE INOCENCIA Y DERECHO A DEFENSA.

En este apartado, la defensa se refirió a los alcances de la garantía del debido proceso; del derecho a defensa, y la presunción de inocencia, citando sentencias del Tribunal Constitucional.



En cuanto a la presunción de inocencia, la defensa señaló que implica tres garantías para el administrado: (i) que la sanción esté basada en actos o medios probatorios de cargo o incriminadores de la conducta reprochada; (ii) que la carga de la prueba corresponde a quien acusa, sin que nadie esté obligado a probar su propia inocencia; y (iii) que cualquier insuficiencia en el resultado de las pruebas practicadas, libremente valoradas por el organismo sancionador, debe traducirse en un pronunciamiento absolutorio.

Dicho lo anterior, la defensa indicó que la jurisprudencia nacional, así como la emanada de la Contraloría General de la República, han concluido que los cargos deben contener una enunciación clara y precisa de los hechos y normas que los sustentan, citando al efecto, jurisprudencia contralora y de la Corte Suprema.

AUSENCIA DE PRECISIÓN EN LA FORMULACIÓN DE CARGOS RESPECTO DE LA IMPUTACIÓN EFECTUADA. CONTRAVENCIÓN A LA PRESUNCIÓN DE INOCENCIA Y AL DERECHO A LA DEFENSA.

En el marco de este apartado, la defensa indicó que, respecto de la primera conducta reprochada al Sr. Menichetti, esto es, haber actuado concertadamente con otros formulados de cargos, entre octubre de 2022 y enero de 2023, a efectos de idear y estructurar el Fondo con una supuesta intención de engaño o fraude, no se precisa en el acápite de análisis de los cargos los hechos concretos y los elementos probatorios que configurarían la participación del Sr. Menichetti en esta actuación y su rol de ideólogo y estructurador del Fondo, más allá de citarlo como asesor externo del deudor.

Luego, la defensa agregó que se sostiene que la ideación y estructuración del Fondo habría tenido por objeto obtener recursos de los inversionistas de la Serie B, para pagar deudas que mantenía Inversiones San Antonio, sin una adecuada valorización, con determinadas sociedades en que participan los Sres. Antonio Jalaff, Álvaro Jalaff y Cristian Menichetti, así como deudas de Inversiones San Antonio con Factop SpA.

Con respecto a lo indicado en el párrafo precedente, la defensa alegó que también se construyó sin indicar en el análisis de la formulación de cargos cuáles son los hechos y los medios de prueba que les dan sustento. A mayor abundamiento, la defensa agregó que los cargos no indican (i) cómo, de quién emana y cuándo se origina la idea de la Serie B; (ii) cómo se determina el “objeto real” del Fondo; (iii) qué antecedentes permiten afirmar que los defectos de la valorización obedecen a un esquema de inducción engañoso y cómo los defectos habrían incidido en la decisión de inversión de los inversionistas de la Serie B; y (iv) el rol del Sr. Menichetti en la valorización, en la entrega de información al valorizador, en la definición de los pasivos del deudor o en la comercialización de cuotas de la Serie B. Sumado a lo expuesto, la defensa añadió que tampoco se precisan los hechos que configurarían la inducción.

Por su parte, respecto del segundo cargo, esto es la supuesta instrucción que habría entregado el Sr. Menichetti al Sr. Claudio Yáñez, para invertir en determinados instrumentos, también se evidencia falta de precisión, ya que se da por sentada su existencia, dándole calidad de instrucción al correo que el Sr. Menichetti reenvió al Sr. Yáñez con el cronograma definido por el equipo contable del deudor.

En último término, la defensa indica que la formulación de cargos no analiza la intencionalidad, que es un elemento de la infracción reprochada.



Dado lo anterior, se sostuvo que se impide el adecuado ejercicio del derecho a defensa, obligando al Sr. Menichetti y sus abogados a llenar los vacíos de la formulación de cargos.

INEXISTENCIA DE HECHOS DEBIDAMENTE ACREDITADOS DURANTE LA ETAPA INVESTIGATIVA QUE PERMITAN CONFIGURAR LA IMPUTACIÓN EFECTUADA.

En este apartado, la defensa sostuvo que el hecho infraccional imputado no se ha acreditado suficientemente, no logrando desvirtuarse la presunción de inocencia.

En efecto, se asume un presunto propósito defraudatorio del Fondo, sin evidencia, construyendo la figura sobre la base de atribuir (i) errores metodológicos en la valorización de los activos del Fondo e instrumentos a invertir; (ii) deficiencias en la información entregada a los inversionistas; y (iii) la comercialización de cuotas de la Serie B mediante el ofrecimiento de beneficios ajenos a la rentabilidad de la inversión; lo que si bien puede configurar un reproche desde un punto de vista de la administración del Fondo o de la comercialización de sus cuotas, no bastan para dar por establecida la existencia de actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos, destinados a inducir mediante engaño a los inversionistas a adquirir cuotas de la de la Serie B del Fondo. Para configurar lo anterior, debieron acompañarse antecedentes que den cuenta de que los errores y deficiencias formaban parte de un esquema de defraudación.

A continuación, la defensa indicó que ninguno de los hechos mencionados es atribuible al Sr. Menichetti, quien no tuvo participación en aquellos y que los cargos se construyen sobre la base de presunciones y verdaderos saltos de lógica, sin prueba que logre desvirtuar la presunción de inocencia del Sr. Menichetti.

AUSENCIA DE LOS PRESUPUESTOS ESTABLECIDOS EN EL ART. 53º INC. 2 DE LA LMV.

En este acápite, la defensa señaló que los cargos deben desestimarse, por no reunirse los presupuestos contenidos en el artículo 53 de la LMV.

LA IMPUTACIÓN DESNATURALIZA Y VULNERA EL DISEÑO REGULATORIO DE LA LUF.

Al respecto, la defensa señaló que la regulación de fondos contenida en la normativa en análisis regula a la administradora y al fondo. En el caso de las administradoras, la ley radica en ellas la responsabilidad única y exclusiva de la administración de los recursos del fondo por cuenta y riesgo de sus aportantes.

La defensa acotó que la administradora no es mandataria de los aportantes, sino que tiene como único interés la gestión del fondo, lo que se ve refrendado por el artículo 17, inciso primero parte final de la LUF, que transcribió. Además, señaló la defensa, existe una serie de normas que confirman que la administradora debe actuar siempre en el mejor interés del fondo y cuya responsabilidad es indelegable, citando la letra e) del artículo 20 de la LUF; el inciso final del artículo 32 de la LUF; y el inciso quinto del artículo 38 de dicho cuerpo legal.

A continuación, la defensa se refirió al artículo 45 de la LUF, respecto de la necesidad de los fondos de contar con un reglamento interno, lo que es responsabilidad de la administradora y, para ello debe sujetarse a la NCG N°365. Así, la ley radica exclusivamente la responsabilidad en el diseño, estructuración y creación del fondo en la sociedad administradora y esa estructuración



se refleja, formalmente, en el reglamento interno. Lo mismo, se aprecia en el artículo 15 de la LUF, que dispone que la responsabilidad por la administración es indelegable.

Asimismo, la defensa señaló que el artículo 52 de la LUF establece que las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora por cuenta y riesgo del fondo, por lo que la circunstancia de comercializar cuotas por medio de un agente colocador no altera su responsabilidad en la operación frente a los aportantes del fondo.

Por lo expuesto, la defensa señaló que es improcedente y contrario a la LUF la asignación de roles de estructuradores o ideólogos a terceros distintos a la administradora, ya que genera una dispersión de responsabilidad, pues abre la puerta a la defensa de deslindar responsabilidades, lo que genera incerteza de cara al mercado y, especialmente, de cara a los aportantes, que, ante su pretensión de que responda la administradora frente a determinado hecho, verán como lógica alegación defensiva el asignar responsabilidad en estos otros “estructuradores”.

Asimismo, se produce una desnaturalización del diseño regulatorio de la LUF al esgrimir que el Sr. Menichetti haya dado instrucciones a la gerencia de LVA AGF sobre decisiones de inversión. Esta figura no contemplada genera una dispersión de responsabilidad. De igual forma, la defensa acotó que no es congruente, por un lado, afirmar que la administración es indelegable y que cualquier cláusula eximente de responsabilidad de la AGF es inválida y, por otro, que un tercero ajeno a la administradora esté dando instrucciones respecto de las inversiones.

Por su parte, la defensa también señaló que es contrario a la LUF sostener como fundamento del esquema defraudatorio el “conflicto de intereses” en aquellas operaciones del Fondo destinadas a adquirir créditos de relacionados a Inversiones San Antonio, lo que se vincula con que el Sr. Menichetti haya dado “instrucciones” a la gerencia de la AGF sobre las decisiones de inversión.

La defensa agregó que, de acuerdo con la normativa de la LUF, el único interés a resguardar por la administradora es el de sus aportantes, distinto al del titular o deudor de los instrumentos de inversión en que el Fondo invertirá como parte de su objeto, siendo indiferente si nació producto de una asesoría previa, no pudiendo construirse un conflicto de interés a partir de circunstancias de hecho.

Sumado a lo anterior, la defensa señaló que la única prueba aportada en los cargos en apoyo a la existencia de este conflicto es el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de LVA AGF vigente a diciembre de 2022, que no contiene ninguna definición ni protocolo de manejo de conflicto de intereses.

La defensa enfatizó que la imputación formulada, al descansar en actos propios de la creación y operación del Fondo, no puede prosperar respecto de terceros ajenos a la orgánica del mismo. Esto es así, dado que, en el esquema regulatorio de la LUF, toda conducta de un tercero ajeno a la estructura del Fondo no tiene idoneidad de incidir en la decisión de inversión a un fondo, ya que la administradora es el único ente responsable, de modo que la actuación engañosa para inducir a la adquisición de cuotas sólo puede gestarse por actuaciones propias de la orgánica del fondo de inversión. Por este mismo motivo, se debe descartar la hipótesis en que un tercero instrumentaliza o engaña a una administradora de fondos para que, por esa vía, se induzca a terceros a invertir en determinados instrumentos.



Luego, la defensa señaló que las conductas de terceros ajenos a la orgánica del fondo, podría subsumirse en otro tipo de responsabilidad administrativa, en tanto su conducta esté regulada por alguna norma, siendo improcedente, por la vía de hechos, incluirlo en el hecho infraccional del artículo 53, respecto de actuaciones que son propias y excluyentes de la administradora.

INEXISTENCIA DE UN ESQUEMA DEFRAUDATORIO.

En este apartado la defensa indicó que la formulación de cargos no precisa cómo se construye el carácter engañoso o fraudulento que imputa. Así, se reiteró que el Fondo no presenta un diseño o estructura que permita inferir un ánimo o móvil de engaño o fraudulento, sino que, por el contrario, bajo los escenarios conocidos y previsibles a la época de creación del Fondo, se permitía cumplir con su objeto de inversión, que era la adquisición de deuda de los vehículos de inversión del Fondo, FIP 180 e Inversiones Santa Teresita.

Se agregó que, con el propósito del Fondo a la vista, se definió la inversión en títulos de deuda de Inversiones San Antonio a cambio de obtener una parte del porcentaje de participación de Inversiones San Antonio en tales vehículos, que se traducía en una participación indirecta en el Grupo Patio, que podía alcanzar al 3,87%.

La defensa sostuvo que lo anterior se hizo considerando la certificación de pasivos del deudor al 31 de diciembre de 2022, sumado a que la valorización del pasivo y activo se hizo conforme a valorizaciones de C&A, empresa contratada y supervisada por LVA AGF. Lo anterior, aseguraba que, de lograrse la inversión o adquisición de la totalidad de los créditos de Inversiones San Antonio, existiese activo suficiente para su pago. De no ingresar determinados acreedores, disminuía proporcionalmente el porcentaje de participación del Fondo y ese porcentaje que no se destinaba al Fondo, quedaba disponible para el pago de las acreencias que no ingresasen.

Se añadió que se adquirieron pasivos del orden de UF 390.000.-, mientras que el activo aislado inicialmente alcanzaba las UF 757.000.-. De este modo, bajo los escenarios conocidos y previsibles a la época, los acreedores que no participasen del Fondo, no implicaban un aumento del riesgo de incumplimiento del deudor, respecto de los créditos adquiridos por el Fondo, tampoco incidía en un aumento de riesgo de default del deudor, ni en mayor probabilidad de que acreedores entorpeciesen el mecanismo de capitalización dispuesto como fórmula de pago.

La defensa hizo hincapié en que la aislación de pasivos y activos se concretaría en una NewCo, desligada del deudor, evitando arrastrar al Fondo a situaciones de judicialización, liquidación o reorganización del deudor. Además, se consideró la redocumentación de la deuda, generando instrumentos con condiciones de cobro homogéneas que facilitarían la adquisición y un eventual posterior cobro de los créditos. Esa deuda fue nuevamente redocumentada a favor del Fondo en noviembre de 2023.

En adición, la defensa indicó que el diseño consideró un proceso de reestructuración del esquema de sociedades intermedias, a través de las cuales Inversiones San Antonio detentaba su participación en Grupo Patio, que permitiera simplificar la participación del Fondo en tal conglomerado. Si bien el proceso estaba sujeto a una condición suspensiva, incluso de no verificarse la capitalización, los activos dispuestos por Inversiones San Antonio permitían el pago de los créditos, y por ello se contempló en el diseño del Fondo la posibilidad de liquidación y asignación de los respectivos créditos a los aportantes.



La defensa agregó que las sociedades intermedias tenían interés en la solución de la situación de endeudamiento del Sr. Antonio Jalaff, ya que un escenario contrario podía implicar una desvalorización de esas sociedades en Grupo Patio y la posibilidad de que terceros adquirieran la participación del Sr. Antonio Jalaff en un proceso de liquidación o reorganización judicial.

Por lo anterior, los acreedores relevantes de la Serie A participaron como inversionistas en el Fondo y otros acreedores también negociaron para que sus créditos fuesen pagados por el mecanismo de inversión dispuesto por el Fondo.

Lo expuesto, sostuvo la defensa, demuestran que conceptualmente, el Fondo era un vehículo y oportunidad de inversión, sin perjuicio de la existencia de riesgos aparejados como, por ejemplo, la desvalorización de Grupo Patio.

A continuación, la defensa reiteró que, durante la ejecución del Fondo, los riesgos asociados se materializaron con ocasión de un cambio importante en la valorización de Grupo Patio y de circunstancias asociadas al deudor, que repercutieron en las decisiones que se adoptaron en sociedades intermedias, culminando con la salida de éstas del conglomerado. Se añadió que la disputa judicial entre la administradora y el deudor gira en torno a las obligaciones contraídas por el deudor, en especial, al proceso de reestructuración, descartándose que el Fondo corresponda a un esquema defraudatorio.

Por otro lado, la defensa reiteró que los antecedentes que obran en el proceso dan cuenta de que el Fondo es fruto de un trabajo extenso de diferentes asesores legales financieros y contables del deudor, en el marco de buscar la mejor solución a su situación de endeudamiento, descartándose la idea de fraude. En cuanto a la valorización, se insistió en que ello es el resultado del trabajo de C&A; que los antecedentes para desarrollar esa labor fueron proporcionados por SIBO; que LVA AGF participó activamente en la supervigilancia de este trabajo; y que dicha tarea fue refrendada por los resultados contenidos en el informe de BDO, de mayo de 2024.

Luego, la defensa agregó que el proceso de inversión también fue riguroso, existiendo una certificación total de pasivos y un proceso de compra o inversión de deuda diseñado por LVA AGF, que se cumplió a cabalidad. Se añadió que consta que los acreedores relevantes del deudor fueron contactados con el objeto de participar en el Fondo, descartando que el Fondo sólo buscara pagar determinadas acreencias por sobre otras.

Continuó la defensa alegando que las deudas tenían un origen real, contando con los respectivos respaldos, origen que fue revisado por C&A y por LVA AGF, descartándose también las actuaciones engañosas o fraudulentas.

Por otro lado, en cuanto a la información entregada a los aportantes, la defensa señaló que consta en los acuerdos suscritos por éstos, que se entregó información completa y suficiente para comprender el objeto, estructura y operatoria del Fondo, lo que se refleja también en las actas de asamblea del Fondo y de Comité de Vigilancia.

Se añadió que el reproche de la CMF, en cuanto a que la información no estaba contenida en el reglamento interno y que los acuerdos con los aportantes buscaban eximir de responsabilidad a la administradora, no tienen la aptitud para distorsionar la percepción de la realidad de los inversionistas de la Serie B.



Todo lo expuesto, a juicio de la defensa, descarta la existencia de un esquema defraudatorio destinado a inducir a inversionistas de la Serie B.

OBLIGACIONES LEGALES Y CONTRACTUALES DE NUESTRO REPRESENTADO, EN VINCULACIÓN CON SU PARTICIPACIÓN EN LAS DISCUSIONES EN TORNO A LA CREACIÓN E IMPLEMENTACIÓN DEL FONDO.

En este apartado, la defensa reiteró que el Sr. Menichetti carecía de vinculación legal o contractual que le entregase responsabilidad en las decisiones que se adoptaron en torno al Fondo.

Al respecto, la defensa indicó que: (a) el deudor intervino directamente en el proceso y, además, representado por terceros distintos del Sr. Menichetti; b) LVA AGF jamás tuvo una vinculación con el Sr. Menichetti, sea contractual o legal; c) el Sr. Menichetti no cumplió funciones de asesoría del deudor o de la AGF; y d) el Sr. Menichetti tenía un interés jurídico desligado y ajeno al de la AGF y también al del deudor, siendo, respecto de este último, coincidente únicamente en cuanto a obtener una solución exitosa a la situación de endeudamiento del deudor.

Agregó la defensa que el Sr. Menichetti tenía un deber fiduciario para con el Grupo Patio, velando por el interés del Grupo. Si bien ese interés coincidía con el del deudor, de sacar adelante su situación de endeudamiento, normativamente eran distintos y por ello se recalzó que la decisión de cómo enfrentar esa situación debía recaer directamente en el deudor.

Luego, la defensa indicó que tampoco puede atribuirse al Sr. Menichetti un rol de asesor de LVA AGF, puesto que la administradora tenía como único interés el resguardo de sus aportantes.

Por lo anterior, la defensa aseveró que el interés que representaba el Sr. Menichetti era el de un tercero y que carecía de potestades de decisión.

Para finalizar este apartado, la defensa indicó que, normativamente, la imputación de cargos no se sostiene, ya que el Sr. Menichetti actuó legalmente en torno a las distintas actuaciones del Fondo, a partir de un deber fiduciario de resguardar el interés social del Grupo Patio, que era distinto de aquel del deudor y de LVA AGF, en virtud del cual en su participación carecía jurídicamente de cualquier poder decisorio.

EN CONTRASTE AL FRAUDE IMPUTADO POR LA FORMULACIÓN DE CARGOS, CABE ADVERTIR QUE EN ESTE CASO LO QUE EXISTE ES UN CONFLICTO ENTRE STF CAPITAL Y SUS CLIENTES CON LOS QUE MANTENÍA ADMINISTRACIÓN DE CARTERA, EN RELACIÓN CON LAS CONDICIONES OFRECIDAS EN RELACIÓN CON SU INVERSIÓN EN EL FONDO.

Con respecto a este apartado, la defensa sostuvo que no se verifican los presupuestos que exige el artículo 53 inciso segundo de la LMV, ya que, en el caso de los inversionistas de la Serie B, no ha existido un esquema defraudatorio, sino un conflicto entre STF Capital y sus clientes con los que mantenía contrato de administración de cartera. En efecto, STF Capital ofreció a sus clientes, mediante un acuerdo privado, determinada rentabilidad, lo que no se materializó; tal ofrecimiento resultó crucial para las decisiones de inversión de sus clientes, sin embargo, ello correspondió a una condición ofrecida por STF y no a una manipulación informativa.

Así las cosas, lo que existe es un incumplimiento de STF y no una manipulación informativa.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

EN SUBSIDIO, APLICACIÓN DE LOS CRITERIOS CONTENIDOS EN EL ARTÍCULO 38º DE LA LEY N°21.000 Y DEL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD EN LA DETERMINACIÓN DE LA SANCIÓN A APLICAR POR LA CMF.

En esta sección, la defensa se refirió al principio de proporcionalidad, citando doctrina atinente. Se agregó que, considerando el principio de proporcionalidad y, además, los criterios establecidos en el artículo 38 de la Ley de la CMF, la defensa, subsidiariamente, solicitó que, en caso de aplicar una sanción, ella corresponda a la más baja, conforme al análisis desarrollado a lo largo del escrito de descargos.

Luego, la defensa sostuvo que el Sr. Menichetti no obtuvo beneficio económico directo en razón del reproche formulado, sindicándosele una participación como accionista minoritario de Inversiones Patio SpA, respecto de la cual el Fondo invirtió en determinados créditos; al respecto se señaló que el Sr. Menichetti no adoptó la decisión de acordar con el Fondo la adquisición de los referidos créditos y los flujos de dinero de esa operación jamás se distribuyeron entre los accionistas de la sociedad. Además, dado que se trató de deuda real y respaldada, tampoco podría estimarse que existió un beneficio en la extinción de una deuda, más allá del reproche en torno a su valorización.

Finalmente, la defensa sostuvo que deben considerarse como criterios para determinar una eventual sanción, los siguientes: (a) no existen sanciones previas aplicadas al Sr. Menichetti; (b) no se acreditó un actuar doloso de éste; y (c) no se acreditó el perjuicio que sostiene la formulación de cargos se habría generado a los inversionistas de la Serie B.

IV.1.7. Que, mediante **presentación de fecha de 13 de diciembre de 2025, STF Corredores de Bolsa S.A. (“STF CB” o “Corredora”)**, evacuó sus descargos:

“I. Presentación STF Capital”

1. En este apartado, STF Capital hizo referencia a su historia institucional, desde su constitución en 2016, hasta el año 2024, año en el que los socios mayoritarios de la Corredora fueron formalizados, quedando en prisión preventiva los socios Sres. Daniel Sauer y Rodrigo Topelberg y con arresto domiciliario, el socio Sr. Luis Flores. Se agregó que, desde abril de 2024, la única empleada de la Corredora es la gerente general, Sra. Leyla Messen.
2. Se indicó que, en la actualidad, STF Capital está abocada a defenderse ante la Corte Suprema, respecto de las multas y sanciones que aplicó la CMF en contra de STF Capital y el Sr. Luis Flores.
3. A continuación, STF indicó que sus objetivos actuales son: (i) Extinguir el máximo de deudas; y (ii) cerrar la corredora, lo que implica, por un lado, la defensa legal de ésta y del Sr. Luis Flores ante la Corte Suprema; y, en segundo lugar, la defensa ante la CMF, para así esclarecer los hechos que derivaron en multas y sanciones impuestas a STF Capital.
4. La defensa de STF, señaló que, a juicio de los accionistas minoritarios, Sres. Luis Flores y Sebastián Somerville, las multas y sanciones a STF Capital tienen que ver con que ésta era una compañía normal que fue víctima de perjuicios reiterados de sus socios controladores, los hermanos Sauer, por dos vías: (i) por medio de Factop, empresa relacionada a STF Capital, a través de la cual, constantemente, sacaban grandes sumas de dinero a la Corredora, a través de



una cuenta mercantil; y (ii) por medio de Inversiones Guayasamín, a través de la cual perjudicaban patrimonialmente a la Corredora con las pérdidas en operaciones forward.

5. Se agregó que, tras el distanciamiento entre los accionistas mayoritarios, se suspendió el servicio de correo electrónico corporativo, lo que resultó en la pérdida de gran parte de la información almacenada en esas cuentas, obstaculizando la defensa.

“II. Antecedentes aclaratorios de la investigación O.R. 1500-2024.”

6. En este apartado, STF Capital señaló que es necesario precisar algunos aspectos sobre la investigación y la formulación de cargos.

7. En primer lugar, se indicó que STF Capital fue aportante de la Serie B del Fondo y, además, comercializador del mismo, agregando que es el mayor aportante del Fondo y el más perjudicado económicamente.

8. Luego, se añadió que STF Capital no fue acreedor de Inversiones San Antonio ni de Inversiones Monterey. STF Capital subrayó que, con Monterey se celebró un contrato de prestación de servicios de asesoría y, en el caso de la novación con Inversiones e Inmobiliaria Cayetana limitada, se celebró un contrato para asegurar el pago a los dos años de los aportantes de la rentabilidad de UF+10%, que entregaba Inversiones San Antonio y que fue aprobada por LVA AGF. De este modo, ni STF ni el Sr. Flores, pudieron haberse beneficiado de cualquier irregularidad o de la formación del Fondo.

9. Por su parte, STF Capital sostuvo que, en el presente procedimiento administrativo sancionador, no se ha considerado el proceso de suspensión y clausura que sufre STF Capital. A su juicio, el proceso previo es fundamental para entender las acciones distintas a la normalidad que debieron adoptarse, para resguardar la normativa de un proceso de suspensión, así como a los clientes de la corredora. Al respecto, se agregó que, tras la suspensión de la Corredora, sus clientes con contrato de administración de cartera quedaron indefensos hasta que otra corredora los recibiera y, en el caso de la Serie B del Fondo, muchos clientes quedaron como aportantes directos de un Fondo dirigido a inversionistas calificados, en circunstancias que ellos no lo eran.

10. En cuarto lugar, STF Capital indicó que, en el listado y registro de aportantes, existen 5 tipos de clientes: (i) los que entraron al Fondo por decisión de inversión; (ii) los que, por medio de un asesor externo, compraron cuotas por el interés del contrato privado que incluía la recompra y rentabilidad de UF+10%; (iii) los que estaban en pactos en el período de suspensión de STF Capital y que, al vencimiento de aquellos y al no poder renovarlos, se quedaron con el subyacente, que eran las cuotas del Fondo; tales clientes no querían estar expuestos directamente al Fondo, pero sí financiar por una tasa de pacto más atractiva a lo que ofrecía el mercado; ellos recibieron la garantía sin que ello represente un proceso de venta, sino que ejercieron la garantía de la operación de pacto; (iv) los que tenían en su cuenta de inversión con saldo que STF Capital les pidió comprar cuotas hasta que la corredora reabriera y que aceptaron, pero como STF no reabrió, se quedaron con las cuotas, sin que ellos quisiera ser aportantes del Fondo; y (v) los Sres. Felipe González y Juan Pablo Fuentes, quienes participaron en una operación de financiamiento a Factop, en la que esta sociedad entregó en garantía cuotas del Fondo de la Serie A con un descuento del 30% del valor, para ello había un pagaré que Factop nunca firmó y entregó en garantía a los financistas.

11. A continuación, STF Capital incorporó el listado de aportantes del Fondo.



12. Por otro lado, STF Capital sostuvo que en la presente investigación no se evidencian sus esfuerzos y los del Sr. Flores, por dar respuesta a los reclamos de los aportantes y clientes de la Corredora, para aclarar la situación del Fondo. Dado lo anterior, STF Capital singularizó una serie de antecedentes que acompañó, como prueba.

13. A continuación, la Corredora se refirió al contrato “espejo”, que, según señaló, no fue indagado en profundidad por la Unidad de Investigación. Añadió que tal contrato buscaba asegurar al aportante la recompra de sus cuotas por parte de Inversiones San Antonio, el cual había sido el beneficiario de la inversión en dinero hecha en la Serie B, en el caso que el aportante quisiera tener tal opción. Esta recompra estaba plasmada en el acuerdo entre el aportante de la Serie B y STF Capital y debía haber un contrato “espejo” que permitiera a STF Capital no asumir ese riesgo que exponía a STF Capital a empeorar su situación patrimonial y afectaba los índices normativos de la Corredora. Este contrato “espejo” fue negociado por el gerente de renta variable de la Corredora, Sr. Pablo Solís y el fiscal de la misma, Sr. Darío Cuadra.

14. Por su parte, STF Capital señaló que ofreció, a través de un contrato privado, una rentabilidad de UF + 10% los 2 primeros años, con un premio de UF + 12% el tercer año, en caso de que los aportantes no pidieran la recompra de sus cuotas. Este ofrecimiento nació por recomendación de LVA AGF e informada al Sr. Flores, a través del Sr. Cristián Menichetti, quien vio el asunto directamente con LVA AGF, recibéndose una aprobación de la administradora la que, además incluyó esa información en su publicidad. Dado lo anterior, el Sr. Flores sostuvo que *“es responsabilidad de la administradora haber velado por la normativa referida a ofrecer rentabilidad por un fondo que tiene otro fin en su reglamento interno”*. Añadió que Inversiones San Antonio entregó \$1.000.000.000.- en cuotas de la Serie A a STF Capital para honrar este compromiso asumido por la corredora con los aportantes de la Serie B, lo que consta en el grupo de WhatsApp que tenían los estructuradores y administradores del fondo (LVA AGF) y los asesores de Inversiones San Antonio.

15. Por otro lado, la Corredora señaló que STF Capital siempre ha estado dispuesta a pagar lo ofrecido, indicando que se encuentra disponible para firmar cualquier documento y que, incluso firmó el acuerdo privado, pero que no pudo dar cumplimiento por dos razones, a saber: (i) porque Inversiones San Antonio no ha firmado el contrato espejo, agregando que dicha sociedad recibió, finalmente, los fondos recaudados, por tanto es San Antonio quien tiene el dinero para recomprar esas cuotas; y (ii) el Fondo no sólo no recibió dividendos de Grupo Patio, sino que tuvo conflictos de interés provocados por LVA AGF y los representantes de Inversiones San Antonio, vinculados, entre otros aspectos, a incorrecta valorización, ocultamiento de riesgos, ofrecer rentabilidad garantizada, que una parte importante de las acreencias de Inversiones San Antonio venía de un ilícito con facturas falsas (caso Factop), lo que provocó que el Fondo perdiera de más del 80% del valor inicial. Se agregó que STF recibió un canje por un reconocimiento de deuda de \$1.000.000.000.- en cuotas de la Serie A del Fondo, viéndose afectada, no pudiendo cumplir con la rentabilidad ofrecida en el acuerdo no firmado, pero que siempre estuvo dispuesta a firmar y asumir.

16. Luego, STF Capital señaló que el acuerdo que comprometía la recompra de cuotas y la rentabilidad de UF +10% no fue firmado por la Corredora, dada la suspensión de actividades por parte de la CMF, el 24 de marzo del 2023 que, terminó en la eliminación del registro de corredores. Agregó que el firmar un acuerdo de este tipo con la corredora suspendida, sin que Inversiones San Antonio firmase el contrato espejo, sumado a las faltas de LVA AGF y a los conflictos de interés de las personas que representaban y asesoraban a Inversiones San Antonio, han generado pérdidas a todos los aportantes del Fondo, incluyendo a STF Capital y al Sr. Flores, lo que provoca que la Corredora deba asumir con recursos propios el pago de este compromiso



en el caso de haberse firmado. Se agregó que STF Capital está disponible para buscar una solución económica en este ámbito (UF + 10%) en el caso que STF Capital pueda disponer de sus activos y recuperar la pérdida ocasionada por los que resulten responsables de las pérdidas sufridas por el Fondo.

17. En tal contexto, se manifestó que STF está disponible para pagar a los inversionistas el compromiso, en la medida que se trate de aportantes que tomaron la decisión de inversión directa, en tanto, respecto de los otros inversionistas, se señaló que la Corredora está dispuesta para buscar una solución económica de acuerdo con la situación particular de cada uno.

18. Por su lado, STF Capital indicó que se le formularon cargos a dicha entidad y al Sr. Flores por ser comercializadores del Fondo. En tal sentido, la Corredora precisó que se comercializaron \$14.000.000.000.- en las series A y B y, de esas cuotas, STF sólo comercializó \$4.000.000.000.-, y el resto, lo hizo LVA AGF. Agregó que la comercialización efectuada por LVA AGF es anterior a la colocación de la Serie B y que, en tal proceso, se usaron dos presentaciones con los mismos enfoques publicitarios que la presentación de STF Capital.

19. A continuación, la Corredora alegó que no existe evidencia alguna respecto de que el Sr. Luis Flores hubiese sido comercializador del Fondo y que fue el Sr. Pablo Solís, por STF, quien realizó tal labor.

“III. Hechos relevantes.”

20. En este tercer capítulo de los descargos, la Corredora señaló que el oficio de cargos presenta las siguientes imprecisiones: (i) no consideran que STF y el Sr. Flores sí fueron y son aportantes del Fondo; (ii) se indica que STF Capital era acreedor de Inversiones San Antonio, error que se manifiesta al ver listado de acreedores a fines de 2022 y a fines de enero de 2023, indicando que la posterior calidad de acreedor del Fondo que STF adquirió por una cesión, dice relación con servicios de asesoría prestados a Inversiones Monterey en el período de colocación del Fondo, donde fueron vendidas cuotas de la Serie B; (iii) no se hace la separación entre STF Capital y Factop, aduciendo que, como se trata de los mismos controladores, las prácticas de Factop, eran conocidas por los socios minoritarios de STF (Sres. Luis Flores y Sebastián Somerville); y (iv) se considera que la cesión hecha por Inversiones e Inmobiliaria Cayetana Limitada a STF es un reconocimiento de deuda a STF Capital, no obstante tratarse de una operación para que STF pudiera tener fondos para pagar el retorno de UF + 10%, que tanto LVA AGF y los asesores de San Antonio habían dispuesto, para entregar la rentabilidad asegurada.

“III.1 Estructuración del Fondo.”

21. A continuación, STF Capital insertó capturas de pantalla de partes que consideró pertinentes del oficio de cargos, incluyendo declaraciones citadas. En primer término, se insertó una captura de pantalla correspondiente a la página 8 del oficio de cargos, en la que se hace referencia a los asesores de Inversiones San Antonio, entre quienes no aparecen ni STF Capital ni el Sr. Flores.

22. Luego, se incorporó una captura de pantalla de la página 106 de los cargos, correspondiente a una cita de la declaración del Sr. Álvaro Jalaff, en la que se señaló que, en las definiciones sobre la estructuración del Fondo, no participó STF.

23. A continuación, se agregó una captura de pantalla de la página 110 de los cargos, correspondiente a la declaración del Sr. Marcelo Medina, indicando STF que, en la parte citada, se indica que, en el proceso de estructuración del Fondo, ni STF Capital ni el Sr. Flores, participaron.



24. Luego, se insertaron capturas de pantalla de las páginas 111, 112 y 113 de los cargos, también correspondientes la declaración del Sr. Medina. Al respecto, la Corredora señaló que: *“Acá el señor Antonio Jalaff dice que participó en la comercialización del fondo con el señor Felipe Porzio, que fue a ver a los potenciales aportantes de la serie A, esto ocurre antes de que STF Capital a través del señor Pablo Solís comercialice el fondo a nuestros clientes. Además, indica claramente que los 300mm de las supuestas acreencias que indica esta UI en su informe no corresponden a acreencias sino a pagos de servicios prestados en el proceso de comercialización de la serie B del fondo LVA Capital Estructurado I.”* Asimismo, la Corredora señaló que, en las partes citadas, el Sr. Medina indicó que no transfirió monto alguno a STF y que no tenía relación con STF Capital.

25. Por otro lado, la Corredora insertó las partes de la declaración del Sr. Claudio Yáñez citadas en el oficio de cargos, concluyendo al respecto que el Sr. Yáñez no señala a STF ni al Sr. Flores como partícipes en la estructuración del Fondo. Además, se sostuvo que el Sr. Yáñez, señaló que el Sr. Felipe Porzio junto al Sr. Antonio Jalaff comercializaron la Serie A, con una presentación de LVA AGF, que es una de las fuentes desde donde STF obtuvo información para preparar su presentación con la cual el Sr. Pablo Solís, comercializó la Serie B.

26. La Corredora agregó que se indicó de forma segura que STF es un aportante del Fondo para su cartera propia y por cuenta de terceros. Asimismo, STF Capital acotó que el Sr. Yáñez señaló que la Corredora es un inversionista más por cuenta propia y de terceros y que *“(…) STF Capital aporta al fondo un crédito de \$300MM en la serie A, lo correcto es que fue un crédito cedido por Inv. Inmobiliarias Cayetana por \$1.000 MM pero según consta en el grupo de Whatsapp de los estructuradores “Convertible y Financiam” (No estaba ni STF Capital ni Luis Flores) esto era para pagar 2/3 de los intereses ofrecidos a clientes en el ofrecimiento a través de un contrato privado que STF Capital firmaría con sus clientes (Aportantes de la serie B del Fondo Capital Estructurado I).”*

27. Luego, se insertó una imagen de conversaciones por WhatsApp, sin señalar referencia ni ubicación, comentando al respecto que, allí se establece que STF recibió \$1.000.000.000.- equivalentes en cuotas de la serie A del Fondo y la aceptación de LVA AGF y de su directorio, para lanzar el Fondo.

28. A continuación, la Corredora insertó parte de la página 117 del Oficio de Cargos, señalando al respecto que el Sr. Yáñez indicó que STF y el Sr. Flores son aportantes del Fondo y, por tanto, perjudicados económicamente, cosa que habría sido omitida y ocultada en los cargos por la Unidad de Investigación.

29. STF Capital sostuvo que, tanto ella, como el Sr. Flores, fueron víctimas de engaño y que, posteriormente, las faltas en la estructuración, valorización y conversiones les fueron traspasadas a una presentación en la que se les informó del Fondo, para que STF Capital pudiera comercializar cuotas. Al respecto, se indicó que, para preparar la presentación por la cual se le han formulado cargos a STF Capital y al Sr. Flores, se tuvieron a la vista 3 presentaciones tomadas de Grupo Patio y un *term sheet* que fue enviado desde LVA AGF a uno de los aportantes de la serie B.

30. A lo anterior, se agregó que STF Capital y el Sr. Flores fueron primero Inversionistas y aportantes y luego con información extraída de los estructuradores y asesores de Inversiones San Antonio, STF Capital, por medio del señor Pablo Solís, gerente de renta variable de STF Capital –y no del Sr. Flores–, hizo una presentación para vender cuotas de la serie B a sus clientes, transmitiendo tanto el objetivo del Fondo como sus características, tal como se informó por LVA AGF.



“III.2 Valorización del Fondo.”

31. Continuando con las citas a la declaración del Sr. Yáñez, el STF señaló que aquel indicó que ni STF Capital ni el Sr. Flores participaron en el proceso de valorización. Se agregó que los integrantes del grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”, en el que no participó ni STF Capital ni el Sr. Flores, son quienes estructuraron, valorizaron, canjearon las acreencias por cuotas, vio la reestructuración de las sociedades, convirtió las acreencias por participación indirecta en el Grupo Patio y son quienes manejaron los movimientos del Fondo.

32. Siguiendo con las citas a la declaración del Sr. Yáñez, se sostuvo que aquel indicó cómo STF Capital pasó a ser acreedor de Inversiones San Antonio en marzo de 2023, por una cesión de crédito hecha por Inversiones e Inmobiliaria Cayetana, agregando que esta *“cesión es explicada por qué Inversiones San Antonio entregaba \$ 1.000.000.000 a STF Capital para pagar la rentabilidad garantizada de UF + 10% en el acuerdo privado entre STF Capital y los aportantes. Esto es explicado por el señor Cristian Menichetti en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam” donde los estructuradores definían junto a los asesores de Inversiones San Antonio la estructura del fondo. Este mensaje de WhatsApp está en la fecha 02/03/2023, y 06/03/2023.”*

33. También citando la declaración del Sr. Yáñez transcrita en el oficio de cargos, se señaló que aquel indicó que STF Capital vendió cuotas en el mercado secundario después de su suspensión. Al respecto, explicó STF que ello ocurrió por un tema de falta de liquidez, ya que la CMF requirió a la Corredora ejecutar un plan de liquidez que fue presentado al Regulador entre fines de abril y principios de mayo del 2023, donde, para seguir cumpliendo con los índices normativos y tener caja para pagar los respectivos compromisos, STF vendió varios de los activos de su cartera propia incluyendo cuotas de la serie A y B del Fondo, lo que fue informado y aprobado por la CMF en mayo del 2023.

“III.3 Comercialización del Fondo y presentaciones usadas.”

34. En este punto, se insertó parte de la declaración del Sr. Sebastián Cereceda, citada en el oficio de cargos, indicando que éste señaló que LVA AGF tenía un *term sheet* de venta del Fondo, que es el que usaron los Sres. Felipe Porzio y Antonio Jalaff, para comercializar la Serie A, previo a la venta de cuotas de la Serie B que llevó a cabo STF Capital. Se agregó que existe otro *term sheet* de LVA AGF, que fue entregado a principios de marzo de 2023 por la ejecutiva Sra. Francisca Cedano al Sr. Juan Carlos Díaz, de Acciona Capital, y que el Sr. Díaz entregó a Chileactores, según se evidencia en cadena de correos electrónicos que constan en el expediente y cuyas imágenes incorporó.

35. Tras insertar más imágenes de la formulación de cargos, el STF Capital indicó que: *“Estás [sic] presentaciones del administrador, comercializador, estructurador, valorizador y el que gestionaba los riesgos del fondo LVA AGF, indica todos los cargos que fueron presentados en este O.R. UI 1500-2024 en contra de STF Capital y Luis Flores, que dicen relación con el tamaño del fondo 760.000 UF a 35.500 UF aprox. en que estaba en ese momento en pesos es \$ 27.000.000.000, indica que le activo subyacente será un 5% de la participación accionaria del Grupo Patio SpA, habla de la rentabilidad que ofrece STF Capital a través de un contrato privado de UF + 10% a 24 meses y el UF + 12% desde el mes 25 al mes 36.”*

36. A continuación, citando la página 129 del Oficio de Cargos, se señaló que el Sr. Felipe Porzio fue el primero en comercializar el Fondo y vender la Serie A a los acreedores de Inversiones San Antonio. Por su lado, la Corredora se refirió a la declaración del Sr. Claudio Yáñez, indicando que éste no indicó que LVA AGF, a través del Sr. Felipe Porzio, fue el primer comercializador del Fondo.



37. Ahora, refiriéndose a la declaración del Sr. Porzio, la Corredora refirió que aquel declaró que sabía que STF Capital estaba dando a sus clientes una rentabilidad garantizada, como fue conocido y aceptado por los directivos de la Administradora. Así, se insistió que la rentabilidad garantizada era parte de la estructuración del Fondo y que fue conocida por LVA AGF, por lo que no puede atribuirse ello a STF Capital.

38. Luego, citando la declaración del Sr. Yáñez, se indicó que aquel señaló que el tamaño del Fondo era de \$28.000 MM, tal como le fue informado por el equipo de estructuración a STF y al Sr. Flores, y que el Sr. Pablo Solís y su equipo plasmaron en la presentación del Fondo que se usó para distribuir entre los clientes de la Corredora. Sumado a ello, se sostuvo que el Sr. Yáñez declaró que LVA AGF delegó en Inversiones San Antonio la elección, dirección, conclusiones y valorizaciones de las deudas elegibles, sin que la Administradora interviniera, no resguardando un conflicto de interés manifiesto y constituyendo una negligencia del estructurador y administrador del Fondo.

39. Por su parte, respecto de la declaración del Sr. Jaime Oliveira, el Sr. Flores indicó que aquel refirió haber conocido y aprobado lo publicitado por STF, en cuanto a que el Fondo, en su idea original, permitía a los aportantes de la serie B entrar a Grupo Patio; que era un fondo de deuda y que generaría una rentabilidad recurrente; que acercaría desde una posición indirecta en Grupo Patio a una posición más directa; y que consideraba un premio a los aportantes ante una eventual operación de salida a la bolsa. Todos estos, elementos que STF Capital y el Sr. Flores, como aportantes principales de la Serie B tuvieron a disposición para encargar al señor Pablo Solís que diseñara la presentación usada y con eso poder distribuir a los clientes la Serie B.

40. Por otro lado, se citó la declaración de la Sra. Carolina Menichetti, quien se refirió a los estructuradores del Fondo, indicando que no mantenía relación ni con STF Capital ni con el Sr. Flores.

41. Ahora, citando la declaración del Sr. Cristián Menichetti, se sostuvo que la comercialización de la Serie A estuvo a cargo de los Sres. Felipe Porzio y Antonio Jalaff, con una presentación preparada para el efecto. Se agregó que dicha presentación, sumada a la que se entregó a Chileactores, junto a información proporcionada por LVA AGF y los asesores de Inversiones San Antonio, fueron los antecedentes que STF utilizó para la comercialización de la Serie B.

42. Posteriormente, citando la declaración del Sr. Antonio Jalaff, se sostuvo que aquel indicó que fue él, junto a Felipe Porzio, los que fueron a vender el Fondo y que éste fue ideado por las siguientes personas: Cristian Menichetti, Álvaro Jalaff, Antonio Jalaff, Felipe Porzio, Carolina Menichetti, Claudio Yáñez, Marcelo Medina, Guillermo Bobenreith, Francisco Ferez, Manuel Bulnes y Sebastián Pérez, agregando que ninguna de esas personas es de STF Capital.

“III.4 Rol de Pablo Solís y su equipo y la delegación en STF Capital.”

43. En este acápite, se señaló que la información vinculada a los hechos que se le reprochan a ella y al Sr. Flores en el Oficio de Cargos, proviene de LVA AGF y de los asesores de Inversiones San Antonio, agregando respecto de dicha información que *“estamos de acuerdo [que] no representa la naturaleza del fondo LVA Capital Estructurado I [sic].”*

44. La Corredora también alegó que el Sr. Flores no realizó publicidad engañosa alguna, dado que él no comercializó el Fondo.



45. Luego, se agregó que el Sr. Pablo Solís indicó en su declaración que, en septiembre de 2022, recibió del Sr. Flores un *teaser* que emanaba de LVA AGF, que contenía las principales características del Fondo. Con dicho documento, el Sr. Solís y su equipo prepararon la presentación que luego distribuyó entre los clientes de STF Capital y los agentes externos, sin que el Sr. Flores tuviera participación en la venta del Fondo.

46. También respecto de la declaración del Sr. Solís, se señaló que STF Capital instruyó al Sr. Solís y al abogado Darío Cuadra la gestión de un “contrato espejo” entre STF e Inversiones San Antonio que asegurara, en el caso de que los aportantes de la Serie B quisieran vender sus cuotas, que Inversiones San Antonio, “*entregaría esa recompra para asegurar la salida de los aportantes del Fondo*”. El referido contrato espejo fue gestionado por el lado de STF Capital, por los Sres. Solís y Cuadra y, por parte de Inversiones San Antonio, por el Sr. Cristian Menichetti y MBC abogados. Luego, STF Capital agregó el contrato fue desconocido por los asesores de San Antonio, es decir, el Sr. Pablo Solís vendió las cuotas de la serie B, sin tener la confirmación del Sr. Antonio Jalaff, añadiendo que el Sr. Solís cobró comisiones por vender esas cuotas y dejó a sus aportantes (clientes personales) sin la protección que STF Capital le había encomendado.

47. A continuación, STF insertó el *currículum vitae* el Sr. Solís. Luego, STF reiteró que fue el Sr. Solís quien preparó la presentación para ofrecer el Fondo, comercializó las cuotas de la Serie B, indicando que, por el lado de STF, era el Sr. Solís el responsable de este proceso, recibiendo por ello, altas comisiones. Agregó que, si bien la responsabilidad no se delega, no corresponde asignar un total castigo a quien delega en una persona con amplia experiencia y conocimiento, como el Sr. Solís.

“III.5 Los aportantes de la serie A del Fondo Capital Estructurado I.”

48. En este título, se indicó que el Sr. Flores participó en la operación con los aportantes Sres. Juan Pablo Fuentes y Felipe González, quienes recibieron una presentación distinta, puesto que la transacción que efectuaron corresponde a un financiamiento a Factop, con un pagaré que esta empresa nunca entregó y que incluía, a modo de garantía, cuotas de la Serie A del Fondo, las cuales ellos recibieron al 70% del valor NAV. Se subrayó que los aportantes mencionados no estaban en proceso de comercialización del Fondo, al igual que Euroamerica Compañía de Seguros de Vida. Dado lo anterior, tales aportantes no pueden ser tratados de la misma forma que los demás aportantes de la Serie B, quienes adquirieron cuotas producto de la comercialización efectuada por el Sr. Solís, entre noviembre del año 2022 y marzo de 2023, quienes iban a suscribir un contrato privado con STF Capital, el cual no pudo ser firmado por la suspensión y posterior clausura de STF Capital del registro de Corredores de Bolsa.

49. Luego, citando la declaración del Sr. Felipe González, se indicó que aquel señaló haber realizado una operación de crédito en la cual las cuotas del Fondo son una garantía y no corresponden a una venta de cuotas.

“III.6 STF Capital no era Acreedor de Inversiones San Antonio.”

50. En este apartado, se indicó que, de acuerdo con el certificado emitido por ARTL, el monto de los pasivos de Inversiones San Antonio era de UF786.773.-, equivalentes a “\$27.6156.507.007” [sic] a esa fecha, lo que sumado a los \$350.000.000.- + IVA de la asesoría prestada por STF Capital, daba un total a estructurar de \$28.032.007.007.-. Eso fue lo que LVA AGF informó a STF Capital, para que esta última construyera su propuesta a los aportantes de la Serie B. Lo anterior, a juicio de STF Capital da cuenta que la información recibida por STF Capital para publicitar el Fondo, venía del estructurador y los asesores de Inversiones San Antonio, así



como de la presentación de Larraín Vial utilizada por los Sres. Felipe Porzio y Antonio Jalaff, para comercializar la Serie A.

51. Luego, citando la declaración del Sr. Antonio Jalaff, se reiteró que ni STF Capital ni el Sr. Flores eran acreedores de Inversiones San Antonio, ni tenían relación de ningún tipo con ésta y que el recibir cuotas del Fondo es un hecho derivado del contrato de asesoría por \$350.000.000.- y por una cesión de Cayetana, referida previamente.

52. Posteriormente, incorporando capturas de pantalla de las páginas 5 y 6 del Oficio de Cargos, se reiteró que el Sr. Flores no participó en la comercialización de cuotas del Fondo y que ninguno de los inversionistas que se individualizan en las páginas aludidas se reunió con él o recibió información de su parte, sino del Sr. Pablo Solís.

53. A continuación, citando la declaración del Sr. Rodrigo Águila, se mencionó que éste indicó que el Sr. Juan Carlos Díaz le vendió el Fondo a Chileactores.

54. Luego, insertando una captura del punto 288 del Oficio de Cargos, se recalcó que STF sí ejerció el rol de comercializador de la Serie B, pero que no fue ni el primero ni el único comercializador.

55. A lo anterior se agregó que en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”, se indica claramente primero, el conocimiento y luego la autorización de la forma en la que STF Capital iba a pagar los intereses asegurados a los aportantes de la Serie B que firmaran el acuerdo privado y la opción de recompra de esas mismas cuotas, en el llamado contrato “espejo”, que debería firmarse entre STF Capital e Inversiones San Antonio, para asegurar la recompra de las cuotas, tal como era el diseño original del Fondo y cómo STF Capital comercializó, a su juicio, correctamente, de acuerdo con la información que proporcionada por los estructuradores y administradores del fondo y por los asesores del Sr. Antonio Jalaff.

56. Sumado a lo indicado en el párrafo anterior, se hizo hincapié en que STF Capital no fue beneficiado de la creación, ni de los hechos que terminan con una disminución del 80% del valor del Fondo. Asimismo, se reiteró que STF Capital no era acreedor de Inversiones San Antonio y que, además de comercializador, fue el mayor aportante del Fondo; de igual forma, se señaló que el Sr. Flores fue aportante del Fondo, habiéndose visto perjudicado en tal calidad, así como por haber sido acusado por la Unidad de Investigación y por los comisionados de la CMF, de ser generador de operaciones ficticias, señalando que: *“son estas operaciones realizadas con cuotas de la serie B del fondo (...) que son enteradas en el aumento de capital de fecha 11 de abril del 2023 a STF Capital por Inversiones Manada, mi sociedad de inversiones.”* [sic]

“III.7 STF Capital y su suspensión de operaciones y su posterior clausura del registro de corredores de bolsa.”

57. En este apartado, se insertó una captura de pantalla correspondiente a los números 443 y 444 del Oficio de Cargos, referido a la Resolución Exenta N°2169, de 24 de marzo de 2023, que suspendió a STF por un término de 30 días. Al respecto, se señaló que, *“STF Capital en el período de suspensión realizó más de 480 operaciones para cumplir compromisos con clientes y venta de instrumentos de cartera propia para dar cumplimiento a compromisos sobre todo responsabilidades laborales como sueldos y finiquitos. Es en este contexto y ante la aprobación expresa en cada operación por parte de la CMF en su unidad prudencial es que se realizaron todas las ventas de cuotas tanto de la serie A y B del fondo LVA Capital Estructurado I posteriores al 24 de marzo del 2023, estas ventas cuando eran por bolsa de comercio debían recibir una autorización de la CMF a la Bolsa de Comercio, esto implica que cada transacción en cuotas fue debidamente autorizada y visada por la CMF. Se puede verificar también el uso de los fondos que*



también eran monitoreados por la CMF y también las pérdidas que tuvo STF Capital en su cartera propia producto de la pérdida de valor del fondo.”

58. Luego, citando el punto 289 del Oficio de Cargos, referido a que el reglamento interno del Fondo no contenía los elementos que configuraban la esencia del objetivo del Fondo, STF señaló que: *“todos los antecedentes de los riesgos, la verdadera finalidad y forma de ejecutar las distintas etapas del fondo eran conocidas y aceptadas por el estructurador y administrador del fondo (LVA AGF) y por los asesores de Inversiones San Antonio, ellos tenían un grupo de WhatsApp y definieron y aprobaron cada punto que tenía nuestra presentación a nuestros clientes. La instrucción de STF Capital a su gerente de renta variable señor Pablo Solís fue junto al abogado de STF Capital señor Darío Cuadra generar los contratos para que los clientes de STF Capital estuvieran protegidos de acuerdo a lo informado por el estructurador y administrador del fondo y los asesores de Inversiones San Antonio, además de verificar y conseguir la aceptación de la publicidad a usar y diseñada por el equipo del señor Pablo Solís, creo que falta en este proceso y una vez aclarado el rol de STF Capital y Luis Flores determinar si Pablo Solís y Darío Cuadra ejercieron todas las herramientas que fueron encomendadas por STF Capital y su gerente general Luis Flores para resguardar a los clientes de STF Capital. Creo que hay evidencia suficiente de parte de ellos para acreditar esto, pero no se encuentra hoy en la carpeta investigativa ni fueron estos señores consultados en profundidad sobre estos importantes temas.”*

“III.8 Rol de la CMF en este proceso.”

59. En esta sección, se indicó que es necesario analizar el rol fiscalizador, facilitador y de protección al inversionista para entender las pérdidas y las causas de la baja del valor cuota y de los incumplimientos que se han generado por más de un año, tanto del estructurador y administrador del Fondo, como de los asesores de Inversiones San Antonio.

60. A continuación, STF Capital señaló que el reglamento interno se depositó en enero de 2023; que las primeras consultas se comenzaron a recibir en junio de 2023; y que la primera investigación del Fondo surgió en enero de 2024.

61. Luego, insertando capturas de pantalla de la declaración de la Sra. Consuelo Picó, se sostuvo que, a su entender, *“la CMF en estos casos es juez y parte porque ante una formulación de cargos de su misma estructura interna toma decisiones sobre terceros que no tienen la relación diaria que tienen los comisionados con las unidades de investigación, la unidad prudencial y otras entidades internas dentro de la orgánica, y sería prudente ver cuál fue el rol fiscalizador primero y el nivel de la investigación después para solucionar los problemas de los clientes como nuestros clientes y nosotros mismos. Creo que en esta investigación faltan claramente cargos al rol del fiscalizador que iremos presentando más adelante.”*

62. Posteriormente, con ocasión de la cita a la declaración del Sr. Samuel Heinrich, se alegó que, tanto el Sr. Flores como STF Capital han estado llanos a explicar la delicada situación de la Corredora a cada uno de los aportantes del Fondo.

63. Por su parte, citando la declaración del Sr. Luis Corradossi, se sostuvo que aquel mencionó que existieron agentes colocadores externos a STF Capital, los cuales recibieron la información siempre del Sr. Pablo Solís, que iba a presentar el Fondo. Se agregó que, si se consulta a los clientes que se han querellado contra STF Capital, Luis Flores y LVA AGF quién les hizo las presentaciones del Fondo, todos podrán indicar que un *“exemplado de STF Capital, les dijo que Luis Flores”*, pero no indican que fueron contactados por el Sr. Pablo Solís, quien preparó la presentación del Fondo y fue él junto al abogado Darío Cuadra –quién no fue llamado a



declarar-, que analizaron y confeccionaron los contratos que se iban a firmar, tanto con los clientes (aportantes), como con LVA AGF, como con los asesores de Inversiones San Antonio, encabezados por el señor Cristian Menichetti.

“IV. Cargos a STF Capital y Luis Flores”

64. Bajo este apartado, se transcribieron los cargos que le fueron formulados STF Capital y al Sr. Flores. Asimismo, se transcribieron los artículos 53 de la LMV y 38 de la Ley de la CMF.

“V. Defensa de los cargos por parte de STF Capital y Luis Flores.”

65. En este apartado, se plantearon los siguientes aspectos a modo de defensa:

1. STF Capital, de la mano del Sr. Solís, realizó la comercialización de la Serie B, efectuando las labores de protección a los clientes, usando todos los canales de comunicación con LVA AGF y con los asesores de Inversiones San Antonio, para velar que la comercialización se apegara a lo informado por ellos, recibiendo presentaciones con la misma información con la cual STF comercializó las cuotas designadas en el contrato de asesoría firmado por Inversiones Monterey y STF Capital.

2. LVA AGF, por medio del Sr. Felipe Porzio, fue el primer comercializador del Fondo, utilizando para ello una presentación preparada por la Administradora, no STF Capital. Chileactores, aportante de la Serie B, recibió un *teaser* de parte del agente externo, Acciona Capital (Juan Carlos Díaz) que le entregó Larraín Vial, donde indica las mismas características que STF Capital usa en su presentación y que LVA AGF debió respetar el reglamento interno ingresado a la CMF.

3. La CMF debería haber solicitado a LVA AGF la publicidad con la cual se comercializaba el Fondo, alertando las diferencias con respecto al reglamento interno.

4. Ni STF Capital ni el Sr. Flores fueron beneficiados con la venta de cuotas; por el contrario, STF Capital y el Sr. Flores fueron aportantes del Fondo, viéndose perjudicados al igual que todos los demás aportantes del Fondo, en ambas series.

5. STF Capital recibió cuotas de las Serie A y Serie B del Fondo como pago por servicios y por la rentabilidad garantizada que LVA AGF aceptó y promovió, generando pérdidas adicionales para STF Capital, evidenciando que no se generó un beneficio, sino que, por el contrario, hubo pérdidas.

6. Ni STF Capital ni el Sr. Flores fueron parte de la estructuración del Fondo, ni en su administración, ni en ninguna de las etapas, por lo que es incorrecto sostener la existencia de una participación conjunta entre LVA AGF, Inversiones San Antonio y STF Capital o el Sr. Flores en la que obtuviera algún beneficio hacia el deudor del fondo.

7. El 24 de marzo de 2023 STF Capital perdió su capacidad de actuación y resguardo para los aportantes como administrador de cartera, tratando desde esa fecha en adelante de velar por sus clientes con las herramientas legales que disponía y hasta el día de hoy sigue tratando, a pesar de su eliminación del registro de corredores de bolsa. Todas las actuaciones desde la suspensión del 24 de marzo del 2023 fueron informadas y autorizadas por la CMF que intervino a STF Capital en todas sus labores diarias.

8. El engaño y/o posible estafa, viene desde el origen del Fondo, no de la comercialización. Se indicó que la pérdida de valor del Fondo, que no sólo afectó a los clientes



de STF Capital, sino que también a la misma Corredora y al Sr. Luis Flores como principales aportantes, proviene del origen y las actuaciones de los demás incumbentes.

9. En último término, el Sr. Flores señaló que los aportantes de la Serie B comercializados por STF Capital, representan un 28,5% del total de aportantes del Fondo, por lo que sugerir que STF Capital fue el comercializador total del Fondo no es efectivo.

66. Luego, citando el trabajo titulado “Engaño en la estafa: ¿Una puesta en escena?”, preparado por el profesor Gustavo Balmaceda en colaboración con el Sr. Ignacio Araya, el Sr. Flores –sin singularizar adecuadamente la fuente del documento– compara lo señalado por el Tribunal Supremo español con los cargos formulados. Al respecto, STF Capital sostuvo lo siguiente:

a) *“El agente acusado en este caso STF Capital y el Sr. Flores, el primero recibe información que transmite integra al perjudicado, siendo a su vez uno de los perjudicados no pudiéndose endosar el engaño como propio. Por el lado de Luis Flores, ni siquiera es agente porque no participa en el proceso y no interviene tampoco en la trama de los agentes originales como lo son LVA AGF e Inversiones San Antonio.”*

b) La creación del artificio viene dada por presentaciones, cuyo origen es LVA AGF, en quien la normativa de la LUF hace caer la responsabilidad. Sumado a ello, el Sr. Flores señaló que tanto él como STF Capital sufrieron perjuicio patrimonial, al igual que todos los aportantes del Fondo.

c) La responsabilidad de la real naturaleza de la operación corresponde al estructurador y administrador del Fondo.

d) Ni STF Capital ni el Sr. Flores se beneficiaron ni son los instigadores de la operación, el desprendimiento patrimonial lo recibe como beneficio Inversiones San Antonio y no STF Capital ni el Sr. Flores.

e) Ni STF Capital ni el Sr. Flores, participaron de la maquinación para la organización del Fondo.

f) El elemento que generó confianza en los aportantes, según consta en las declaraciones rendidas, era Larraín Vial y todo su prestigio y los más de 80 fondos administrados por LVA AGF. Además, en el caso del Sr. Flores, no participó en el proceso de comercialización; así, es la confianza en el Sr. Pablo Solís los que generan la confianza necesaria para ser quebrada.

g) El engaño pudo haberse generado si la presentación usada por STF Capital hubiera contenido material propio y ajeno a lo entregado por LVA AGF.

h) El engaño en este caso es sufrido, tanto por los clientes de STF Capital como por la Corredora misma. Se agregó también, que el Sr. Flores es uno de los mayores aportantes de la Serie B.

“VI. Conclusión.”

67. En este último apartado, la Corredora manifestó rechazar los cargos formulados, solicitando ser liberada de responsabilidad respecto de las conductas reprochadas, por cuanto no se concertó con LVA AGF o Inversiones San Antonio para entregar publicidad engañosa a los aportantes de la Serie B, sosteniendo haber sufrido perjuicio por la mala gestión de LVA AGF. Agregó que todo lo ocurrido con el Fondo se verificó ante la pasividad de la CMF, *“(…) ante denuncias de los aportantes, faltas a la entrega en tiempo y forma de Estados Financieros*



auditados del fondo, operaciones no informadas pero que estaban en el mercado formal a vista de esta comisión, sin que esta reaccionara sino hasta casi 2 años desde que el fondo haya sido aceptado por esta comisión sin haber pedido a LVA AGF la publicidad con la cual ellos comercializarían el fondo y que a la vista de los hechos no tuvo relación con el reglamento interno, ocultando riesgos y objetivos del fondo completo y traspasada para que STF Capital comercializara el fondo con esa misma información.”

68. Por su parte, STF subrayó haber delegado en el Sr. Pablo Solís, junto a su equipo, la confección del material comercial que fuera aprobado por LVA AGF; la revisión junto al abogado externo de STF Capital, Sr. Darío Cuadra, de todos los contratos que protegieran a los clientes de STF Capital; y la generación de las transacciones de aportes y el flujo operativo con LVA AGF, insistiendo, en definitiva, en que no participó en la comercialización del Fondo.

69. A continuación, la Corredora se refirió a las consideraciones contempladas en el artículo 38 de la Ley de la CMF, señalando al respecto, lo siguiente:

1. La gravedad de la conducta: Al respecto, se señaló que no existe actuación grave, al haber comercializado el 30% del Fondo, utilizando una presentación originada y aceptada con información de LVA AGF.

2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiese: Sostuvo que no obtuvo beneficio económico alguno, sino que, por el contrario, afirmó haber sufrido perjuicio económico.

3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción: En cuanto a este punto, se indicó que, dado que STF Capital comercializó menos del 30% del Fondo, con aproximadamente \$4.000.000.000.-de los \$14.000.000.000.- totales, *“estamos lejos de haber afectado el correcto funcionamiento del mercado financiero.”*

Se agregó que el perjuicio real y completo de los aportantes del Fondo, viene del origen del Fondo y de su estructurador, debido a su falta de diligencia y de rigor en la estructuración y posterior control del Fondo; el perjuicio a la fe pública viene del estructurador e Inversiones San Antonio y sus asesores, no de STF Capital y menos del señor Luis Flores.

4. La participación de los infractores en la misma: Se reiteró que STF comercializó menos del 30% del Fondo.

5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización: Al respecto, se indicó que, tanto STF como el Sr. Flores fueron sancionados el 8 de agosto de 2023, por medio de la Resolución Exenta N°5.638, debido a infracción a la LMV, actualmente en revisión judicial, razón por la cual no debería considerarse en caso de aplicar una eventual nueva multa.

6. La capacidad económica del infractor: En este punto, se insertaron capturas de pantalla de extractos de la junta extraordinaria de accionistas de STF, en la que se da cuenta de las dificultades económicas que enfrenta la sociedad y de la evaluación de someter a la sociedad a un procedimiento voluntario de liquidación en los términos de la Ley 20.720. Adicionalmente, se señaló que: *“STF Capital está con una posible multa a ejecutar por 13.500 UF.”*

7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias: Al respecto, indicó que no existen sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión bajo las mismas circunstancias.



IV.1.8. Que, mediante **presentación de fecha de 13 de diciembre de 2024**, el señor **Luis Flores Cuevas** (“Sr. Luis Flores”), evacuó sus descargos:

“I. Presentación Luis Flores”

1. En este apartado, el Sr. Flores realizó una breve autobiografía, aludiendo a aspectos familiares, profesionales y a su historia académica, profesional y empresarial.
2. Luego, se refirió a su historia en STF Capital, señalando que, desde su incorporación al proyecto de transformar STF Capital Agencia de Valores en una corredora de bolsa, en el año 2020, observó que los socios controladores retiraban fondos de la caja de STF unilateralmente afectando los índices de liquidez y patrimoniales de STF, poniendo esa información en conocimiento de la CMF y adoptando medidas, como un auditoría externa encargada a Grant Thornton Chile, cuyos resultados se informaron a este Servicio en diciembre del 2022.
3. A continuación, el Sr. Flores se refirió al proceso sancionatorio seguido en su contra y al cierre de STF Capital, situaciones distintas a los hechos materia del presente procedimiento administrativo sancionador.

“II. Antecedentes aclaratorios de la investigación O.R. 1500-2024.”

4. En este apartado, el Sr. Flores señala que es necesario precisar algunos aspectos sobre la investigación y la formulación de cargos.
5. En primer lugar, se indicó que STF Capital fue aportante de la Serie B del Fondo y, además, comercializador del mismo, agregando que es el mayor aportante del Fondo y el más perjudicado económicamente.
6. Luego, se añadió que STF Capital no fue acreedor de Inversiones San Antonio ni de Inversiones Monterey. El Sr. Flores subrayó que, con Monterey se celebró un contrato de prestación de servicios de asesoría y, en el caso de la novación con Inversiones e Inmobiliaria Cayetana limitada, se celebró un contrato para asegurar el pago a los dos años de los aportantes de la rentabilidad de UF+10%, que entregaba Inversiones San Antonio y que fue aprobada por LVA AGF. De este modo, ni STF ni el Sr. Flores, pudieron haberse beneficiado de cualquier irregularidad o de la formación del Fondo.
7. Por su parte, el Sr. Flores sostuvo que, en el presente procedimiento administrativo sancionador, no se ha considerado el proceso de suspensión y clausura que sufre STF Capital. A su juicio, el proceso previo es fundamental para entender las acciones distintas a la normalidad que debieron adoptarse, para resguardar la normativa de un proceso de suspensión, así como a los clientes de la corredora. Al respecto, se agregó que, tras la suspensión de la corredora, sus clientes con contrato de administración de cartera quedaron indefensos hasta que otra corredora los recibiera y, en el caso de la Serie B del Fondo, muchos clientes quedaron como aportantes directos de un Fondo dirigido a inversionistas calificados, en circunstancias que ellos no lo eran.
8. En cuarto lugar, el Sr. Flores indicó que, en el listado y registro de aportantes, existen 5 tipos de clientes: (i) los que entraron al Fondo por decisión de inversión; (ii) los que, por medio de un asesor externo, compraron cuotas por el interés del contrato privado que incluía la recompra y rentabilidad de UF+10%; (iii) los que estaban en pactos en el período de suspensión de STF Capital y que, al vencimiento de aquellos y al no poder renovarlos, se quedaron con el subyacente, que eran las cuotas del Fondo; tales clientes no querían estar expuestos



directamente al Fondo, pero sí financiar por una tasa de pacto más atractiva a lo que ofrecía el mercado; ellos recibieron la garantía sin que ello represente un proceso de venta, sino que ejercieron la garantía de la operación de pacto; (iv) los que tenían en su cuenta de inversión con saldo que STF Capital les pidió comprar cuotas hasta que la corredora reabriera y que aceptaron, pero como STF no reabrió, se quedaron con las cuotas, sin que ellos quisieran ser aportantes del Fondo; y (v) los Sres. Felipe González y Juan Pablo Fuentes, quienes participaron en una operación de financiamiento a Factop, en la que esta sociedad entregó en garantía cuotas del Fondo de la Serie A con un descuento del 30% del valor, para ello había un pagaré que Factop nunca firmó y entregó en garantía a los financistas.

9. A continuación, el Sr. Flores incorporó el listado de aportantes del Fondo.

10. Por otro lado, el Sr. Flores sostuvo que en la presente investigación no se evidencian sus esfuerzos y los de STF, por dar respuesta a los reclamos de los aportantes y clientes de STF Capital, para aclarar la situación del Fondo. Dado lo anterior, el Sr. Flores singularizó una serie de antecedentes que acompañó, como prueba.

11. Luego, el Sr. Flores se refirió al contrato “espejo”, que, según señaló, no fue indagado en profundidad por la Unidad de Investigación. Añadió que tal contrato buscaba asegurar al aportante la recompra de sus cuotas por parte de Inversiones San Antonio, el cual había sido el beneficiario de la inversión en dinero hecha en la Serie B, en el caso que el aportante quisiera tener tal opción. Esta recompra estaba plasmada en el acuerdo entre el aportante de la Serie B y STF Capital y debía haber un contrato “espejo” que permitiera a STF Capital no asumir ese riesgo que exponía a STF Capital a empeorar su situación patrimonial y afectaba los índices normativos de la corredora. Este contrato “espejo” fue negociado por el gerente de renta variable de la corredora, Sr. Pablo Solís y el fiscal de la misma, Sr. Darío Cuadra.

12. Por su parte, el Sr. Flores señaló que STF Capital ofreció, a través de un contrato privado, una rentabilidad de UF + 10% los 2 primeros años, con un premio de UF + 12% el tercer año, en caso de que los aportantes no pidieran la recompra de sus cuotas. Este ofrecimiento nació por recomendación de LVA AGF e informada al Sr. Flores, a través del Sr. Cristián Menichetti, quien vio el asunto directamente con LVA AGF, recibéndose una aprobación de la administradora la que, además incluyó esa información en su publicidad. Dado lo anterior, el Sr. Flores sostuvo que *“es responsabilidad de la administradora haber velado por la normativa referida a ofrecer rentabilidad por un fondo que tiene otro fin en su reglamento interno”*. Añadió que Inversiones San Antonio entregó \$1.000.000.000.- en cuotas de la Serie A a STF Capital para honrar este compromiso asumido por la corredora con los aportantes de la Serie B, lo que consta en el grupo de WhatsApp que tenían los estructuradores y administradores del fondo (LVA AGF) y los asesores de Inversiones San Antonio.

13. Por otro lado, el Sr. Luis Flores señaló que STF Capital siempre ha estado dispuesta a pagar lo ofrecido, indicando que se encuentra disponible para firmar cualquier documento y que, incluso firmaron el acuerdo privado, pero que no pudieron dar cumplimiento por dos razones, a saber: (i) porque Inversiones San Antonio no ha firmado el contrato espejo, agregando que dicha sociedad recibió, finalmente, los fondos recaudados, por tanto es San Antonio quien tiene el dinero para recomprar esas cuotas; y (ii) el Fondo no sólo no recibió dividendos de Grupo Patio, sino que tuvo conflictos de interés provocados por LVA AGF y los representantes de Inversiones San Antonio, vinculados, entre otros aspectos a incorrecta valorización, ocultamiento de riesgos, ofrecer rentabilidad garantizada, que una parte importante de las acreencias de Inversiones San Antonio venía de un ilícito con facturas falsas (caso Factop), lo que provocó que el Fondo perdiera más del 80% del valor inicial. Señaló el Sr. Flores que STF recibió un canje por un reconocimiento de deuda de \$1.000.000.000.- en cuotas



de la Serie A del Fondo, viéndose afectada la corredora, no pudiendo cumplir con la rentabilidad ofrecida en el acuerdo no firmado, pero que siempre estuvo dispuesta a firmar y asumir.

14. Luego, el Sr. Flores señaló que el acuerdo que comprometía la recompra de cuotas y la rentabilidad de UF +10% no fue firmado por STF Capital por la suspensión de actividades por parte de la CMF, el 24 de marzo del 2023 que, terminó en la eliminación del registro de corredores. Agregó que el firmar un acuerdo de este tipo con la corredora suspendida, sin que Inversiones San Antonio firmase el contrato espejo, sumado a las faltas de LVA AGF y a los conflictos de interés de las personas que representaban y asesoraban a Inversiones San Antonio, han generado pérdidas a todos los aportantes del Fondo, incluyendo a STF Capital y al Sr. Flores, lo que provoca que STF Capital deba asumir con recursos propios el pago de este compromiso en el caso de haberse firmado. El Sr. Flores refirió que STF Capital está disponible para buscar una solución económica en este ámbito (UF + 10%) en el caso que STF Capital pueda disponer de sus activos y recuperar la pérdida ocasionada por los que resulten responsables de las pérdidas sufridas por el Fondo.

15. En tal contexto, el Sr. Flores manifestó que STF está disponible para pagar a los inversionistas el compromiso, en la medida que se trate de aportantes que tomaron la decisión de inversión directa, en tanto, respecto de los otros inversionistas, señaló que la corredora está dispuesta para buscar una solución económica de acuerdo con la situación particular de cada uno.

16. Por su lado, el Sr. Flores indicó que se le formularon cargos a él y a STF por ser comercializadores del Fondo. En tal sentido, el Sr. Flores precisó que se comercializaron \$14.000.000.000.- en las series A y B y, de esas cuotas, STF sólo comercializó \$4.000.000.000.-, y el resto, lo hizo LVA AGF. Agregó que la comercialización efectuada por LVA AGF es anterior a la colocación de la Serie B y que, en tal proceso, se usaron dos presentaciones con los mismos enfoques publicitarios que la presentación de STF Capital.

17. A continuación, el Sr. Flores alegó que no existe evidencia alguna respecto de que él hubiese sido comercializador del Fondo y que fue el Sr. Pablo Solís, por STF, quien realizó tal labor.

“III. Hechos relevantes.”

18. En este tercer capítulo de los descargos, el Sr. Flores señaló que el Oficio de Cargos presenta las siguientes imprecisiones: (i) no consideran que STF y el Sr. Flores sí fueron y son aportantes del Fondo; (ii) se indica que STF Capital era acreedor de Inversiones San Antonio, error que se manifiesta al ver listado de acreedores a fines de 2022 y a fines de enero de 2023, indicando que la posterior calidad de acreedor del Fondo que STF adquirió por una cesión, dice relación con servicios de asesoría prestados a Inversiones Monterey en el período de colocación del Fondo, donde fueron vendidas cuotas de la Serie B; (iii) no se hace la separación entre STF Capital y Factop, aduciendo que, como se trata de los mismos controladores, las prácticas de Factop, eran conocidas por los socios minoritarios de STF (Sres. Luis Flores y Sebastián Somerville); y (iv) se considera que la cesión hecha por Inversiones e Inmobiliaria Cayetana Limitada a STF es un reconocimiento de deuda a STF Capital, no obstante tratarse de una operación para que STF pudiera tener fondos para pagar el retorno de UF + 10%, que tanto LVA AGF y los asesores de San Antonio habían dispuesto, para entregar la rentabilidad asegurada.

“III.1 Estructuración del Fondo.”

19. A continuación, el Sr. Flores insertó capturas de pantalla de partes que consideró pertinentes del Oficio de Cargos, incluyendo declaraciones citadas. En primer término, se insertó



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

una captura de pantalla correspondiente a la página 8 del Oficio de Cargos, en la que se hace referencia a los asesores de Inversiones San Antonio, entre quienes no aparecen ni STF Capital ni el Sr. Flores.

20. Luego, se incorporó una captura de pantalla de la página 106 de los cargos, correspondiente a una cita de la declaración del Sr. Álvaro Jalaff, en la que se señaló que, en las definiciones sobre la estructuración del Fondo, no participó STF.

21. A continuación, se agregó una captura de pantalla de la página 110 de los cargos, correspondiente a la declaración del Sr. Marcelo Medina, indicando el Sr. Flores que en la parte citada se indica que, en el proceso de estructuración del Fondo, ni STF Capital ni el Sr. Flores, participaron.

22. Luego, se insertaron capturas de pantalla de las páginas 111, 112 y 113 de los cargos, también correspondientes a la declaración del Sr. Medina. Al respecto, el Sr. Flores señaló que: *“Acá el señor Antonio Jalaff dice que participó en la comercialización del fondo con el señor Felipe Porzio, que fue a ver a los potenciales aportantes de la serie A, esto ocurre antes de que STF Capital a través del señor Pablo Solís comercialice el fondo a nuestros clientes. Además, indica claramente que los 300mm de las supuestas acreencias que indica esta UI en su informe no corresponden a acreencias sino a pagos de servicios prestados en el proceso de comercialización de la serie B del fondo LVA Capital Estructurado I.”* Asimismo, el Sr. Flores señaló que, en las partes citadas, el Sr. Medina indicó que no transfirió monto alguno a STF y que no tenía relación con STF Capital.

23. Por otro lado, el Sr. Flores insertó las partes de la declaración del Sr. Claudio Yáñez citadas en el Oficio de Cargos, concluyendo al respecto que el Sr. Yáñez no señala a STF ni al Sr. Flores como partícipes en la estructuración del Fondo. Además, el Sr. Flores sostuvo que el Sr. Yáñez, señaló que el Sr. Felipe Porzio junto al Sr. Antonio Jalaff comercializaron la Serie A, con una presentación de LVA AGF, que es una de las fuentes desde donde STF obtuvo información para preparar su presentación con la cual el Sr. Pablo Solís, comercializó la Serie B.

24. Agregó el Sr. Flores que se indicó de forma segura que STF es un aportante del Fondo para su cartera propia y por cuenta de terceros. Asimismo, el Sr. Flores acotó que el Sr. Yáñez señaló que STF Capital es un inversionista más por cuenta propia y de terceros y que *“(…) STF Capital aporta al fondo un crédito de \$300MM en la serie A, lo correcto es que fue un crédito cedido por Inv. Inmobiliarias Cayetana por \$1.000 MM pero según consta en el grupo de Whatsapp de los estructuradores “Convertible y Financiam” (No estaba ni STF Capital ni Luis Flores) esto era para pagar 2/3 de los intereses ofrecidos a clientes en el ofrecimiento a través de un contrato privado que STF Capital firmaría con sus clientes (Aportantes de la serie B del Fondo Capital Estructurado I).”*

25. Luego, se insertó una imagen de conversaciones por WhatsApp, sin señalar referencia ni ubicación, comentando al respecto que, allí se establece que STF recibió \$1.000.000.000.- equivalentes en cuotas de la serie A del Fondo y la aceptación de LVA AGF y de su directorio, para lanzar el Fondo.

26. A continuación, el Sr. Flores insertó parte de la página 117 del Oficio de Cargos, señalando al respecto que el Sr. Yáñez indicó que STF y el Sr. Flores son aportantes del Fondo y, por tanto, perjudicados económicamente, cosa que habría sido omitida y ocultada en los cargos por la Unidad de Investigación.

27. El Sr. Flores sostuvo que, tanto STF como él, fueron víctimas de engaño y que, posteriormente, las faltas en la estructuración, valorización y conversiones les fueron



traspasadas a una presentación en la que se les informó del Fondo, para que STF Capital pudiera comercializar cuotas. Al respecto, el Sr. Flores indicó que, para preparar la presentación por la cual se le han formulado cargos a él y a STF Capital, se tuvieron a la vista 3 presentaciones tomadas de Grupo Patio y un *term sheet* que fue enviado desde LVA AGF a uno de los aportantes de la serie B.

28. A lo anterior, se agregó que STF Capital y el Sr. Flores fueron primero Inversionistas y aportantes y luego con información extraída de los estructuradores y asesores de Inversiones San Antonio, STF Capital, por medio del señor Pablo Solís, gerente de renta variable de STF Capital –y no del Sr. Flores–, hizo una presentación para vender cuotas de la serie B a sus clientes, transmitiendo tanto el objetivo del Fondo como sus características, tal como se informó por LVA AGF.

“III.2 Valorización del Fondo.”

29. Continuando con las citas a la declaración del Sr. Yáñez, el Sr. Flores señaló que aquel indicó que ni STF Capital ni el Sr. Flores participaron en el proceso de valorización. Agregó el Sr. Flores que los integrantes del grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”, en el que no participó ni STF Capital ni el Sr. Flores, son quienes estructuraron, valorizaron, canjearon las acreencias por cuotas, vio la reestructuración de las sociedades, convirtió las acreencias por participación indirecta en el Grupo Patio y son quienes manejaron los movimientos del Fondo.

30. Siguiendo con las citas a la declaración del Sr. Yáñez, el Sr. Luis Flores sostuvo que aquel indicó cómo STF Capital pasó a ser acreedor de Inversiones San Antonio en marzo de 2023, por una cesión de crédito hecha por Inversiones e Inmobiliaria Cayetana, agregando que esta *“cesión es explicada por qué Inversiones San Antonio entregaba \$ 1.000.000.000 a STF Capital para pagar la rentabilidad garantizada de UF + 10% en el acuerdo privado entre STF Capital y los aportantes. Esto es explicado por el señor Cristián Menichetti en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam” donde los estructuradores definían junto a los asesores de Inversiones San Antonio la estructura del fondo. Este mensaje de WhatsApp está en la fecha 02/03/2023, y 06/03/2023.”*

31. También citando la declaración del Sr. Yáñez transcrita en el Oficio de Cargos, el Sr. Flores señaló que aquel indicó que STF Capital vendió cuotas en el mercado secundario después de su suspensión. Al respecto, explicó el Sr. Flores que ello ocurrió por un tema de falta de liquidez, ya que la CMF requirió a la Corredora ejecutar un plan de liquidez que fue presentado al Regulador entre fines de abril y principios de mayo del 2023, donde, para seguir cumpliendo con los índices normativos y tener caja para pagar los respectivos compromisos, STF vendió varios de los activos de su cartera propia incluyendo cuotas de la serie A y B del Fondo, lo que fue informado y aprobado por la CMF en mayo del 2023.

“III.3 Comercialización del Fondo y presentaciones usadas.”

32. En este punto, el Sr. Flores insertó parte de la declaración del Sr. Sebastián Cereceda, citada en el Oficio de Cargos, indicando que éste señaló que LVA AGF tenía un *term sheet* de venta del Fondo, que es el que usaron los Sres. Felipe Porzio y Antonio Jalaff, para comercializar la Serie A, previo a la venta de cuotas de la Serie B que llevó a cabo STF Capital. El Sr. Flores agregó que existe otro *term sheet* de LVA AGF, que fue entregado a principios de marzo de 2023 por la ejecutiva Sra. Francisca Cedano al Sr. Juan Carlos Díaz, de Acciona Capital, y que el Sr. Díaz entregó a Chileactores, según se evidencia en cadena de correos electrónicos que constan en el expediente y cuyas imágenes incorporó.



33. Tras insertar más imágenes de la formulación de cargos, el Sr. Flores indicó que: *“Estás [sic] presentaciones del administrador, comercializador, estructurador, valorizador y el que gestionaba los riesgos del fondo LVA AGF, indica todos los cargos que fueron presentados en este O.R. UI 1500-2024 en contra de STF Capital y Luis Flores, que dicen relación con el tamaño del fondo 760.000 UF a 35.500 UF aprox. en que estaba en ese momento en pesos es \$ 27.000.000.000, indica que le [sic] activo subyacente será un 5% de la participación accionaria del Grupo Patio SpA, habla de la rentabilidad que ofrece STF Capital a través de un contrato privado de UF + 10% a 24 meses y el UF + 12% desde el mes 25 al mes 36.”*

34. A continuación, citando la página 129 del Oficio de Cargos, el Sr. Flores señaló que el Sr. Felipe Porzio fue el primero en comercializar el Fondo y vender la Serie A a los acreedores de Inversiones San Antonio. Por su lado, el Sr. Flores se refirió a la declaración del Sr. Claudio Yáñez, indicando que éste no indicó que LVA AGF, a través del Sr. Felipe Porzio, fue el primer comercializador del Fondo.

35. Ahora, refiriéndose a la declaración del Sr. Porzio, el Sr. Luis Flores refirió que aquel declaró que sabía que STF Capital estaba dando a sus clientes una rentabilidad garantizada, como fue conocido y aceptado por los directivos de la Administradora. Así, el Sr. Flores insistió que la rentabilidad garantizada era parte de la estructuración del Fondo y que fue conocida por LVA AGF, por lo que no puede atribuirse ello a STF Capital.

36. Luego, citando la declaración del Sr. Yáñez, el Sr. Flores indicó que aquel señaló que el tamaño del Fondo era de \$28.000 MM, tal como le fue informado por el equipo de estructuración a STF y al Sr. Flores, y que el Sr. Pablo Solís y su equipo plasmaron en la presentación del Fondo que se usó para distribuir entre los clientes de la Corredora. Sumado a ello, el Sr. Flores sostuvo que el Sr. Yáñez declaró que LVA AGF delegó en Inversiones San Antonio la elección, dirección, conclusiones y valorizaciones de las deudas elegibles, sin que la Administradora interviniera, no resguardando un conflicto de interés manifiesto y constituyendo una negligencia del estructurador y administrador del Fondo.

37. Por su parte, respecto de la declaración del Sr. Jaime Oliveira, el Sr. Flores indicó que aquel refirió haber conocido y aprobado lo publicitado por STF, en cuanto a que el Fondo, en su idea original, permitía a los aportantes de la serie B entrar a Grupo Patio; que era un fondo de deuda y que generaría una rentabilidad recurrente; que acercaría desde una posición indirecta en Grupo Patio a una posición más directa; y que consideraba un premio a los aportantes ante una eventual operación de salida a la bolsa. Todos estos, elementos que STF Capital y el Sr. Flores, como aportantes principales de la Serie B tuvieron a disposición para encargar al señor Pablo Solís que diseñara la presentación usada y con eso poder distribuir a los clientes la Serie B.

38. Por otro lado, el Sr. Flores citó la declaración de la Sra. Carolina Menichetti, quien se refirió a los estructuradores del Fondo, indicando que no mantenía relación ni con STF Capital ni con el Sr. Flores.

39. Ahora, citando la declaración del Sr. Cristián Menichetti, el Sr. Flores sostuvo que la comercialización de la Serie A estuvo a cargo de los Sres. Felipe Porzio y Antonio Jalaff, con una presentación preparada para el efecto. Se agregó que dicha presentación, sumada a la que se entregó a Chileactores, junto a información proporcionada por LVA AGF y los asesores de Inversiones San Antonio, fueron los antecedentes que STF utilizó para la comercialización de la Serie B.



40. Posteriormente, citando la declaración del Sr. Antonio Jalaff, el Sr. Flores sostuvo que aquel indicó que fue él, junto a Felipe Porzio, los que fueron a vender el Fondo y que éste fue ideado por las siguientes personas: Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff, Antonio Jalaff, Felipe Porzio, Carolina Menichetti, Claudio Yáñez, Marcelo Medina, Guillermo Bobenreith, Francisco Ferez, Manuel Bulnes y Sebastián Pérez, agregando que ninguna de esas personas es de STF Capital.

“III.4 Rol de Pablo Solís y su equipo y la delegación en STF Capital.”

41. En este acápite, el Sr. Flores señaló que la información vinculada a los hechos que se le reprochan a él y a STF Capital en el Oficio de Cargos, proviene de LVA AGF y de los asesores de Inversiones San Antonio, agregando respecto de dicha información que *“estamos de acuerdo [que] no representa la naturaleza del fondo LVA Capital Estructurado I [sic].”*

42. A lo anterior, el Sr. Flores alegó que él no hizo publicidad engañosa alguna, dado que no fue él quien comercializó el Fondo.

43. Luego, se agregó que el Sr. Pablo Solís indicó en su declaración que, en septiembre de 2022, recibió del Sr. Flores un *teaser* que emanaba de LVA AGF, que contenía las principales características del Fondo. Con dicho documento, el Sr. Solís y su equipo prepararon la presentación que luego distribuyó entre los clientes de STF Capital y los agentes externos, sin que el Sr. Flores tuviera participación en la venta del Fondo.

44. También respecto de la declaración del Sr. Solís, el Sr. Flores señaló que STF Capital instruyó al Sr. Solís y al abogado Darío Cuadra la gestión de un *“contrato espejo”* entre STF e Inversiones San Antonio que asegurara, en el caso de que los aportantes de la Serie B quisieran vender sus cuotas, que Inversiones San Antonio, *“entregaría esa recompra para asegurar la salida de los aportantes del Fondo”*. El referido contrato espejo fue gestionado por el lado de STF Capital, por los Sres. Solís y Cuadra y, por parte de Inversiones San Antonio, por el Sr. Cristián Menichetti y MBC abogados. Luego, señaló el Sr. Flores, el contrato fue desconocido por los asesores de San Antonio, es decir, el Sr. Pablo Solís vendió las cuotas de la serie B, sin tener la confirmación del Sr. Antonio Jalaff, agregando que el Sr. Solís cobró comisiones por vender esas cuotas y dejó a sus aportantes (clientes personales) sin la protección que STF Capital le había encomendado.

45. A continuación, el Sr. Flores insertó el *currículum vitae* del Sr. Solís. Luego, el Sr. Flores reiteró que fue el Sr. Solís quien preparó la presentación para ofrecer el Fondo, comercializó las cuotas de la Serie B, indicando que, por el lado de STF, era el Sr. Solís el responsable de este proceso, recibiendo por ello, altas comisiones. Agregó que, si bien la responsabilidad no se delega, no corresponde asignar un total castigo a quien delega en una persona con amplia experiencia y conocimiento, como el Sr. Solís.

“III.5 Los aportantes de la serie A del Fondo Capital Estructurado I.”

46. En este título, el Sr. Flores indicó que él participó en la operación con los aportantes Sres. Juan Pablo Fuentes y Felipe González, quienes recibieron una presentación distinta, puesto que la transacción que efectuaron corresponde a un financiamiento a Factop, con un pagaré que esta empresa nunca entregó y que incluía, a modo de garantía, cuotas de la Serie A del Fondo, las cuales ellos recibieron al 70% del valor NAV. Subrayó el Sr. Flores que los aportantes mencionados no estaban en proceso de comercialización del Fondo, al igual que Euroamerica Compañía de Seguros de Vida. Dado lo anterior, tales aportantes no pueden ser tratados de la misma forma que los demás aportantes de la Serie B, quienes adquirieron cuotas producto de la comercialización efectuada por el Sr. Solís, entre noviembre del año 2022 y marzo de 2023,



quienes iban a suscribir un contrato privado con STF Capital, el cual no pudo ser firmado por la suspensión y posterior clausura de STF Capital del registro de Corredores de Bolsa.

47. Luego, citando la declaración del Sr. Felipe González, el Sr. Flores indicó que aquel señaló haber realizado una operación de crédito en la cual las cuotas del Fondo son una garantía y no corresponden a una venta de cuotas.

“III.6 STF Capital no era Acreedor de Inversiones San Antonio.”

48. En este apartado, el Sr. Flores indicó que, de acuerdo con el certificado emitido por ARTL, el monto de los pasivos de Inversiones San Antonio era de UF 786.773.-, equivalentes a “\$27.6156.507.007” [sic] a esa fecha, lo que sumado a los \$350.000.000.- + IVA de la asesoría prestada por STF Capital, daba un total a estructurar de \$28.032.007.007.-. Eso fue lo que LVA AGF informó a STF Capital, para que esta última construyera su propuesta a los aportantes de la Serie B. Lo anterior, a juicio del Sr. Flores, da cuenta que la información recibida por STF Capital para publicitar el Fondo, venía del estructurador y los asesores de Inversiones San Antonio, así como de la presentación de Larraín Vial utilizada por los Sres. Felipe Porzio y Antonio Jalaff, para comercializar la Serie A.

49. Luego, el Sr. Flores, citando la declaración del Sr. Antonio Jalaff, reiteró que ni STF Capital ni el Sr. Flores eran acreedores de Inversiones San Antonio, ni tenían relación de ningún tipo con ésta y que el recibir cuotas del Fondo es un hecho derivado del contrato de asesoría por \$350.000.000.- y por una cesión de Cayetana, referida previamente.

50. Posteriormente, incorporando capturas de pantalla de las páginas 5 y 6 del Oficio de Cargos, el Sr. Flores reiteró que no participó en la comercialización de cuotas del Fondo y que ninguno de los inversionistas que se individualizan en las páginas aludidas se reunió con él o recibió información de su parte, sino del Sr. Pablo Solís.

51. A continuación, citando la declaración del Sr. Rodrigo Águila, el Sr. Flores mencionó que éste indicó que el Sr. Juan Carlos Díaz le vendió el Fondo a Chileactores.

52. Luego, insertando una captura del punto 288 del Oficio de Cargos, el Sr. Flores recalcó que STF sí ejerció el rol de comercializador de la Serie B, pero que no fue ni el primero ni el único comercializador.

53. A lo anterior se agregó que en el grupo de WhatsApp “Convertible y Financiam”, se indica claramente primero, el conocimiento y luego la autorización de la forma en la que STF Capital iba a pagar los intereses asegurados a los aportantes de la Serie B que firmaran el acuerdo privado y la opción de recompra de esas mismas cuotas, en el llamado contrato “espejo”, que debería firmarse entre STF Capital e Inversiones San Antonio, para asegurar la recompra de las cuotas, tal como era el diseño original del Fondo y cómo STF Capital comercializó, a su juicio, correctamente, de acuerdo con la información que fue proporcionada por los estructuradores y administradores del fondo y por los asesores del Sr. Antonio Jalaff.

54. Sumado a indicado en el párrafo anterior, el Sr. Flores hizo hincapié en que STF Capital no fue beneficiado de la creación, ni de los hechos que terminan con una disminución del 80% del valor del Fondo. Asimismo, se reiteró que STF Capital no era acreedor de Inversiones San Antonio y que, además de comercializador, fue el mayor aportante del Fondo; de igual forma, se señaló que el Sr. Flores fue aportante del Fondo, habiéndose visto perjudicado en tal calidad, así como por haber sido acusado por la Unidad de Investigación y por los comisionados de la CMF, de ser generador de operaciones ficticias, señalando que: “son estas operaciones



realizadas con cuotas de la serie B del fondo (...) que son enteradas en el aumento de capital de fecha 11 de abril del 2023 a STF Capital por Inversiones Manada, mi sociedad de inversiones.”

“III.7 Luis Flores, aportante y perjudicado del fondo LVA Capital Estructurado.”

55. En este apartado, el Sr. Flores insertó capturas de pantalla del contrato de suscripción de acciones, celebrado entre STF Capital y Asesorías e Inversiones Manada SpA, representada por el Sr. Flores. Al respecto, el Sr. Flores indicó que: *“Este aumento de capital enterado por Luis Flores C. en cuotas del fondo fue hipotecando y posteriormente dada en dación en pago mi casa donde vivía con mi familia, es decir, Luis Flores sería castigado 3 veces por la misma acción, primero sancionado por operaciones ficticias (Cargo del cual no pude defenderme), luego al perder su casa por invertir en el fondo y por último por ocupar una eventual sanción en este proceso sancionatorio.”*

“III.8 STF Capital y su suspensión de operaciones y su posterior clausura del registro de corredores de bolsa.”

56. En este apartado, el Sr. Flores insertó una captura de pantalla correspondiente a los números 443 y 444 del Oficio de Cargos, referido a la Resolución Exenta N°2169, de 24 de marzo de 2023, que suspendió a STF por un término de 30 días. Al respecto, el Sr. Flores señaló que, *“STF Capital en el período de suspensión realizó más de 480 operaciones para cumplir compromisos con clientes y venta de instrumentos de cartera propia para dar cumplimiento a compromisos sobre todo responsabilidades laborales como sueldos y finiquitos. Es en este contexto y ante la aprobación expresa en cada operación por parte de la CMF en su unidad prudencial es que se realizaron todas las ventas de cuotas tanto de la serie A y B del fondo LVA Capital Estructurado I posteriores al 24 de marzo del 2023, estas ventas cuando eran por bolsa de comercio debían recibir una autorización de la CMF a la Bolsa de Comercio, esto implica que cada transacción en cuotas fue debidamente autorizada y visada por la CMF. Se puede verificar también el uso de los fondos que también eran monitoreados por la CMF y también las pérdidas que tuvo STF Capital en su cartera propia producto de la pérdida de valor del fondo.”*

57. Luego, citando el punto 289 del Oficio de Cargos, referido a que el reglamento interno del Fondo no contenía los elementos que configuraban la esencia del objetivo del Fondo, el Sr. Flores señaló que: *“todos los antecedentes de los riesgos, la verdadera finalidad y forma de ejecutar las distintas etapas del fondo eran conocidas y aceptadas por el estructurador y administrador del fondo (LVA AGF) y por los asesores de Inversiones San Antonio, ellos tenían un grupo de WhatsApp y definieron y aprobaron cada punto que tenía nuestra presentación a nuestros clientes. La instrucción de STF Capital a su gerente de renta variable señor Pablo Solís fue junto al abogado de STF Capital señor Darío Cuadra generar los contratos para que los clientes de STF Capital estuvieran protegidos de acuerdo a lo informado por el estructurador y administrador del fondo y los asesores de Inversiones San Antonio, además de verificar y conseguir la aceptación de la publicidad a usar y diseñada por el equipo del señor Pablo Solís, creo que falta en este proceso y una vez aclarado el rol de STF Capital y Luis Flores determinar si Pablo Solís y Darío Cuadra ejercieron todas las herramientas que fueron encomendadas por STF Capital y su gerente general Luis Flores para resguardar a los clientes de STF Capital. Creo que hay evidencia suficiente de parte de ellos para acreditar esto, pero no se encuentra hoy en la carpeta investigativa ni fueron estos señores consultados en profundidad sobre estos importantes temas.”*

“III.9 Rol de la CMF en este proceso.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

58. En esta sección, el Sr. Luis Flores indicó que es necesario analizar el rol fiscalizador, facilitador y de protección al inversionista para entender las pérdidas y las causas de la baja del valor cuota y de los incumplimientos que se han generado por más de un año, tanto del estructurador y administrador del Fondo, como de los asesores de Inversiones San Antonio.

59. A continuación, el Sr. Flores indicó que el reglamento interno se depositó en enero de 2023; que las primeras consultas se comenzaron a recibir en junio de 2023; y que la primera investigación del Fondo surgió en enero de 2024.

60. Luego, insertando capturas de pantalla de la declaración de la Sra. Consuelo Picó, el Sr. Flores indicó que, en su entendimiento, *“la CMF en estos casos es juez y parte porque ante una formulación de cargos de su misma estructura interna toma decisiones sobre terceros que no tienen la relación diaria que tienen los comisionados con las unidades de investigación, la unidad prudencial y otras entidades internas dentro de la orgánica, y sería prudente ver cuál fue el rol fiscalizador primero y el nivel de la investigación después para solucionar los problemas de los clientes como nuestros clientes y nosotros mismos. Creo que en esta investigación faltan claramente cargos al rol del fiscalizador que iremos presentando más adelante.”*

61. Posteriormente, con ocasión de la cita a la declaración del Sr. Samuel Heinrich, el Sr. Flores indicó que tanto él como STF Capital han estado llanos a explicar la delicada situación de la Corredora a cada uno de los aportantes del Fondo.

62. Por su parte, citando la declaración del Sr. Luis Corradossi, el Sr. Flores sostuvo que aquel mencionó que existieron agentes colocadores externos a STF Capital, los cuales recibieron la información siempre del Sr. Pablo Solís, que iba a presentar el Fondo. Agregó que, si se consulta a los clientes que se han querellado contra STF Capital, Luis Flores y LVA AGF quién les hizo las presentaciones del Fondo, todos podrán indicar que un *“exemplado de STF Capital, les dijo que Luis Flores”*, pero no indican que fueron contactados por el Sr. Pablo Solís, quien preparó la presentación del Fondo y fue él junto al abogado Darío Cuadra –quién no fue llamado a declarar–, que analizaron y confeccionaron los contratos que se iban a firmar, tanto con los clientes (aportantes), como con LVA AGF, como con los asesores de Inversiones San Antonio, encabezados por el señor Cristián Menichetti.

“IV. Cargos a STF Capital y Luis Flores”

63. Bajo este apartado, el Sr. Flores transcribió los cargos que le fueron formulados a él y a STF. Asimismo, se transcribieron los artículos 53 de la LMV y 38 de la Ley de la CMF.

“V. Defensa de los cargos por parte de STF Capital y Luis Flores.”

64. En este apartado, el Sr. Flores planteó los siguientes aspectos a modo de defensa:

1) No indujo ni intentó inducir a la compra de la serie B del Fondo, dado que no participó en el proceso de comercialización, habiendo delegado esa labor en el Sr. Pablo Solís.

2) STF Capital, de la mano del Sr. Solís, realizó la comercialización de la Serie B, efectuando las labores de protección a los clientes, usando todos los canales de comunicación con LVA AGF y con los asesores de Inversiones San Antonio, para velar que la comercialización se apegara a lo informado por ellos, recibiendo presentaciones con la misma información con la cual STF comercializó las cuotas designadas en el contrato de asesoría firmado por Inversiones Monterey y STF Capital.



3) LVA AGF, por medio del Sr. Felipe Porzio, fue el primer comercializador del Fondo, utilizando para ello una presentación preparada por la Administradora, no STF Capital. Chileactores, aportante de la Serie B, recibió un *teaser* de parte del agente externo, Acciona Capital (Juan Carlos Díaz) que le entregó Larraín Vial, donde indica las mismas características que STF Capital usa en su presentación y que LVA AGF debió respetar en el reglamento interno ingresado a la CMF.

4) La CMF debería haber solicitado a LVA AGF la publicidad con la cual se comercializaba el Fondo, alertando las diferencias con respecto al reglamento interno.

5) Ni STF Capital ni el Sr. Flores fueron beneficiados con la venta de cuotas; por el contrario, STF Capital y el Sr. Flores fueron aportantes del Fondo, viéndose perjudicados al igual que todos los demás aportantes del Fondo, en ambas series.

6) STF Capital recibió cuotas de las Serie A y Serie B del Fondo como pago por servicios y por la rentabilidad garantizada que LVA AGF aceptó y promovió, generando pérdidas adicionales para STF Capital, evidenciando que no se generó un beneficio, sino que, por el contrario, hubo pérdidas.

7) Ni STF Capital ni el Sr. Flores fueron parte de la estructuración del Fondo, ni en su administración, ni en ninguna de las etapas, por lo que es incorrecto sostener la existencia de una participación conjunta entre LVA AGF, Inversiones San Antonio y STF Capital o el Sr. Flores en la que obtuviera algún beneficio hacia el deudor del fondo.

8) El 24 de marzo de 2023 STF Capital perdió su capacidad de actuación y resguardo para los aportantes como administrador de cartera, tratando desde esa fecha en adelante de velar por sus clientes con las herramientas legales que disponía y hasta el día de hoy sigue tratando, a pesar de su eliminación del registro de corredores de bolsa. Todas las actuaciones desde la suspensión del 24 de marzo del 2023 fueron informadas y autorizadas por la CMF que intervino a STF Capital en todas sus labores diarias.

9) El engaño y/o posible estafa, viene desde el origen del Fondo, no de la comercialización. Se indicó que la pérdida de valor del Fondo, que no sólo afectó a los clientes de STF Capital, sino que también a la misma Corredora y al Sr. Luis Flores como principales aportantes, proviene del origen y las actuaciones de los demás incumbentes.

10) En último término, el Sr. Flores señaló que los aportantes de la Serie B comercializados por STF Capital, representan un 28,5% del total de aportantes del Fondo, por lo que sugerir que STF Capital fue el comercializador total del Fondo no es efectivo.

65. Luego, citando el trabajo titulado “Engaño en la estafa: ¿Una puesta en escena?”, preparado por el profesor Gustavo Balmaceda en colaboración con el Sr. Ignacio Araya, el Sr. Flores –sin singularizar adecuadamente la fuente del documento– compara lo señalado por el Tribunal Supremo español con los cargos formulados. Al respecto, el Sr. Flores sostuvo lo siguiente:

a) *“El agente acusado en este caso STF Capital y el Sr. Flores, el primero recibe información que transmite íntegra al perjudicado, siendo a su vez uno de los perjudicados no pudiéndose endosar el engaño como propio. Por el lado de Luis Flores, ni siquiera es agente*



porque no participa en el proceso y no interviene tampoco en la trama de los agentes originales como lo son LVA AGF e Inversiones San Antonio.”

b) La creación del artificio viene dada por presentaciones, cuyo origen es LVA AGF, en quien la normativa de la LUF hace caer la responsabilidad. Sumado a ello, el Sr. Flores señaló que tanto él como STF Capital sufrieron perjuicio patrimonial, al igual que todos los aportantes del Fondo.

c) La responsabilidad de la real naturaleza de la operación corresponde al estructurador y administrador del Fondo.

d) Ni STF Capital ni el Sr. Flores se beneficiaron ni son los instigadores de la operación, el desprendimiento patrimonial lo recibe como beneficio Inversiones San Antonio y no STF Capital ni el Sr. Flores.

e) Ni STF Capital ni el Sr. Flores, participaron de la maquinación para la organización del Fondo.

f) El elemento que generó confianza en los aportantes, según consta en las declaraciones rendidas, era Larraín Vial y todo su prestigio y los más de 80 fondos administrados por LVA AGF. Además, en el caso del Sr. Flores, no participó en el proceso de comercialización; así, es la confianza en el Sr. Pablo Solís la que genera la confianza necesaria para ser quebrada.

g) El engaño pudo haberse generado si la presentación usada por STF Capital hubiera contenido material propio y ajeno a lo entregado por LVA AGF.

h) El engaño en este caso es sufrido, tanto por los clientes de STF Capital como por la Corredora misma. Se agregó también, que el Sr. Flores es uno de los mayores aportantes de la Serie B.

“VI. Conclusión.”

66. En este último apartado, el Sr. Flores manifestó rechazar los cargos formulados, solicitando ser liberado de responsabilidad respecto de las conductas reprochadas, por cuanto el Sr. Flores no se concertó con LVA AGF o Inversiones San Antonio para entregar publicidad engañosa a los aportantes de la Serie B, sosteniendo que él ha sufrido perjuicio por la mala gestión de LVA AGF. Agregó que todo lo ocurrido con el Fondo se verificó ante la pasividad de la CMF, *“(…) ante denuncias de los aportantes, faltas a la entrega en tiempo y forma de Estados Financieros auditados del fondo, operaciones no informadas pero que estaban en el mercado formal a vista de esta comisión, sin que esta reaccionara sino hasta casi 2 años desde que el fondo haya sido aceptado por esta comisión sin haber pedido a LVA AGF la publicidad con la cual ellos comercializarían el fondo y que a la vista de los hechos no tuvo relación con el reglamento interno, ocultando riesgos y objetivos del fondo completo y traspasada para que STF Capital comercializara el fondo con esa misma información.”*

67. Por otro lado, el Sr. Flores negó haber participado en la comercialización del Fondo, señalando no haber celebrado reuniones, enviado información por correo electrónico o por otro medio para ofrecer el Fondo e indicando que *“en la única actuación activa de apoyo a un agente externo como es la empresa Acciona Capital (...) transmite al aportante Chile Actores a través de su director señor Rodrigo Águila lo mismo que LVA AGF y Larraín Vial envían como información al cliente y este con esa información toma la decisión de inversión.”*

68. Por su parte, el Sr. Flores subrayó haber delegado en el Sr. Pablo Solís, junto a su equipo, la confección del material comercial que fuera aprobado por LVA AGF; la revisión junto al



abogado externo de STF Capital, Sr. Darío Cuadra, de todos los contratos que protegieran a los clientes de STF Capital; y la generación de las transacciones de aportes y el flujo operativo con LVA AGF, insistiendo, en definitiva, en que no participó en la comercialización del Fondo.

69. A continuación, el Sr. Flores se refirió a las consideraciones contempladas en el artículo 38 de la Ley de la CMF, señalando al respecto, lo siguiente:

1. La gravedad de la conducta: Al respecto, el Sr. Flores señaló que *“no existe actuación alguna para poder determinar la gravedad del cargo.”*

2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso que lo hubiese: Sostuvo que no obtuvo beneficio económico alguno, sino que, por el contrario, afirmó haber sufrido perjuicio económico.

3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción: En cuanto a este punto, el Sr. Flores indicó que, dado que STF Capital –y no él–, comercializó menos del 30% del Fondo, con aproximadamente \$4.000.000.000.-de los \$14.000.000.000.- totales, *“estamos lejos de haber afectado el correcto funcionamiento del mercado financiero.”*

Agregó que el perjuicio real y completo de los aportantes del Fondo, viene del origen del Fondo y de su estructurador, debido a su falta de diligencia y de rigor en la estructuración y posterior control del Fondo; el perjuicio a la fe pública viene del estructurador e Inversiones San Antonio y sus asesores, no de STF Capital y menos del señor Luis Flores.

4. La participación de los infractores en la misma: El Sr. Flores insistió en que no participó en la comercialización del Fondo.

5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización: Al respecto, el Sr. Flores indicó que fue sancionado el 8 de agosto de 2023, por medio de la Resolución Exenta N°5.638, debido a infracción a la LMV, actualmente en revisión judicial, razón por la cual no debería considerarse en caso de aplicar una eventual nueva multa.

6. La capacidad económica del infractor: En este punto, el Sr. Flores señaló encontrarse en una situación económica grave, debido a que se encuentra con arresto domiciliario total y arraigo nacional. En tal sentido, acompañó antecedentes que dan cuenta de ello, entre los cuales se encuentra un cuadro preparado por él mismo, en el que figura un patrimonio negativo de *“-2.056.595.002.-”*, sin indicarse la moneda utilizada.

7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias: Al respecto, indicó que no existen sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión bajo las mismas circunstancias.

V.2. ANÁLISIS.

IV.2.1. Cuestión previa: Análisis descargos de previo y especial pronunciamiento.

1.) Que, **en primer lugar**, como cuestión previa, resulta menester resolver el descargo de “Principio de Objetividad” de la **defensa de LV AGF**, según el cual estima que el desarrollo del proceso de supervisión de la DGSCM y, después, la investigación y el Oficio de Cargos del Fiscal, no estarían debidamente motivados dado que no se habrían considerado adecuadamente todas las circunstancias de hecho y de derecho.



1.1.) Sobre el particular, conforme a los actos propios de la defensa de LV AGF no resulta lícito que ésta desconozca sus propias actuaciones en el marco del proceso de fiscalización y, posteriormente, en esta instancia administrativa, pues, si no reclamó en su oportunidad en contra de los actos de supervisión de la DGCSM o de investigación del Fiscal -en específico, la supuesta falta de objetividad y motivación de los actos administrativos y, en consecuencia, de su legalidad-, sino, en cambio, en una primera oportunidad acató lo instruido por esta Comisión y, después, en esta instancia administrativa, evacuó derechamente sus descargos en contra de la acusación del Fiscal, sometiéndose de ese modo al Procedimiento Sancionatorio, no es dable que ahora pretenda desconocer dicha circunstancia una vez extinguida la oportunidad para deducir reposición administrativa o reclamar de ilegalidad, alegando recién ahora que tales actos administrativos serían supuestamente “ilegales por falta de motivación”.

Luego, el derecho de LV AGF para recurrir en contra de los actos de supervisión de la DGCSM o los actos de investigación y Oficio de Cargos del Fiscal precluyó, pues no impugnó su validez en la oportunidad legal respectiva, mediante las herramientas procesales que provee el ordenamiento jurídico.

Así, este descargo no podrá prosperar, pues de acuerdo con el artículo 69 del DL 3538 el legislador ha contemplado un recurso de reposición administrativo para impugnar los actos administrativos de la Comisión y el Fiscal y, asimismo, un reclamo de ilegalidad judicial en su artículo 70, los cuales no fueron deducidos, por lo que se rechazará dicho descargo.

1.2.) Por su parte, el Fiscal de la UI es soberano conforme a los artículos 24 N°1, 45 y 46 del DL 3538 para decidir si formula cargos por los hechos que estima constitutivos de una infracción y, en caso de así hacerlo, debe indicar por qué se consideran contrarios a las normas sometidas a la fiscalización de esta Comisión y, además, debe especificar las normas que estima infringidas, pero es a este Consejo a quien le compete determinar si la conducta imputada infringe las leyes y normas que son materia de su competencia y decidir si los investigados resultan responsables.

Por tanto, la alegación resulta, asimismo, improcedente en la forma planteada, por cuanto dicho órgano investigador es soberano de plantear el sustrato fáctico y la tesis jurídica que estime para fundar y formular cargos, pero es a este Consejo a quien le corresponde resolver -en definitiva- el mérito fáctico y jurídico de la imputación, lo que será objeto de análisis del fondo del asunto en lo sucesivo.

1.3.) Adicionalmente, de la lectura del Oficio de Cargos se desprende que éste se encuentra debidamente fundado y contiene la descripción de los hechos en los que se fundamenta y de cómo éstos constan en la investigación.

A su vez, en este Procedimiento Sancionatorio, el órgano investigador aparejó una serie de medios probatorios -precedentemente consignados-, a fin de acreditar que LV AGF infringió sus deberes fiduciarios contenidos en la Ley 20.712, especialmente, en lo relativo a las valorizaciones y la información entregada a los aportantes e inversionistas y, también, para acreditar que infringió las prohibiciones contenidas en la Ley 18.045.

De lo anterior, se concluye que el Oficio de Cargos y sus antecedentes fundantes, contienen un detallado razonamiento sobre la configuración de cada uno de los elementos que componen las conductas infraccionales imputadas, es decir, contempla un minucioso análisis de los antecedentes de hecho y fundamentos de derecho en los que se cimienta.



1.4.) Finalmente, del examen del desarrollo del Procedimiento Sancionatorio, aparece que LV AGF evacuó sus descargos, en tiempo y forma, y aportó antecedentes probatorios en torno a los motivos por los cuales en su opinión no habría infringido las normas cuya infracción se imputó.

A su vez, debe considerarse que la defensa efectuó alegaciones ante este Consejo de conformidad con el artículo 52 del DL 3538, y efectuó presentaciones adicionales.

Cabe además recalcar, que el expediente da cuenta de todos aquellos antecedentes que permiten configurar las infracciones imputadas, dando la posibilidad a la defensa tanto de controvertirlos como de aportar otros antecedentes.

Por lo anterior, no se configura el supuesto perjuicio invocado por LV AGF en esta alegación, por cuanto su defensa estuvo orientada directamente a controvertir los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho de los cargos formulados, lo que descarta cualquier hipótesis de falta de fundamentación del Oficio de Cargos o lesión a su defensa.

2.) Que, en segundo lugar, respecto de la supuesta falta de claridad del oficio de cargos, cabe hacer presente que éste se sustenta en los diversos antecedentes que forman parte del expediente administrativo, al que los intervinientes han tenido acceso, tomando conocimiento tanto del oficio de cargos como de las piezas que lo sustentan, no existiendo, por tanto, falta de claridad en el oficio de cargos.

Adicionalmente, con la finalidad de permitir, por una parte, un adecuado conocimiento de los cargos y los antecedentes en que se fundan, como, además, brindar la oportunidad que las defensas contaran con un plazo adecuado para formular sus descargos, atendida la gran cantidad de antecedentes reunidos en el desarrollo del procedimiento, se concedió una ampliación del plazo previsto por la normativa, para la presentación de los descargos de cada uno de los investigados, de forma que contaran con un plazo suficiente para conocer cabalmente los cargos y los antecedentes que les sirvieron de fundamento.

En mérito de lo precedentemente expuesto, particularmente la circunstancia de haber contado con un plazo prorrogado para presentar los descargos, no cabe sino desestimar los planteamientos en cuanto a que el oficio de cargos adolecería de falta de claridad.

Que, asimismo, se plantea que en el presente caso se habría vulnerado la confianza legítima generada por esta Comisión, en relación con STF Capital Corredores de Bolsa SpA., intermediaria que no daba cumplimiento a sus índices patrimoniales.

En relación con lo anterior, debe tenerse presente que de acuerdo con los antecedentes que obran en el procedimiento administrativo, la corredora fue debidamente fiscalizada y sancionada por las conductas a que se refieren los descargos, y que aun así, ello no libera de responsabilidad a los directores investigados por sus faltas al deber de cuidado que exigía su rol en LVA AGF, acorde a las normas que rigen su función y que son independientes del rol de otros agentes del mercado.

Aún más, las actuaciones imputadas a los directores son incluso anteriores a la intervención de STF CB, ya que se inician con el diseño y aprobación de la estructura del fondo, el análisis y evaluación del negocio al que este se enfocaba, así como el depósito de su reglamento interno.



Así, las piezas del expediente, permiten concluir que STF Capital Corredores de Bolsa SpA., intervino como inversionista, adquiriendo cuotas de las series A y B.

En ese sentido, el Fondo, de acuerdo con su reglamento interno tenía por objeto “...invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N° 76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N° 76.337.453-K (los “Vehículos”) o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos”.

Ahora bien, dado el carácter de inversionista de la intermediaria, lo alegado en cuanto a que de haberse conocido su situación, ello habría implicado no contratar con ella o sus clientes, no permite liberar la responsabilidad que cabe a los directores en el diseño del fondo, su valorización y su comercialización.

Por otra parte, y en relación con una eventual falta de servicio, cabe hacer presente que tal afirmación no se condice con la realidad, pues esta Comisión adoptó medidas respecto de la situación de STF CB, disponiendo mediante Resoluciones Exentas N°2169 y N°3711, ambas de 2023, la suspensión de sus actividades, sin perjuicio del posterior procedimiento sancionatorio.

En mérito de lo precedentemente expuesto, esta Comisión ejerció en forma oportuna las atribuciones que le confiere la normativa aplicable, en relación con la situación de STF Capital Corredores de Bolsa SpA., sin que se configure la falta de servicio alegada, ni una eventual falta de servicio que libere de responsabilidad a los directores.

Tampoco resultan admisibles las afirmaciones de exceso de celo por parte de la Unidad de Investigación y de un trato más favorable a la intermediaria que a los formulados de cargos, pues en primer término, el oficio de cargos, se fundamenta en los diversos antecedentes que constan en el expediente, y en segundo lugar no existe un trato más favorable a los sancionados por la Resolución Exenta N°5638, toda vez que en ambos casos, se informó la iniciación de un procedimiento sancionatorio.

IV.2.2. Hechos no controvertidos en esta instancia administrativa.

Que, en esta instancia administrativa, los investigados no contrvirtieron los siguientes hechos en los que se cimienta el Oficio de Cargos:

1.) Que, **en primer lugar, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (“LV AGF o “Administradora”)** es una sociedad anónima especial dedicada a la administración de fondos de terceros y carteras individuales.

A su vez, el **directorio de la Administradora**, a la fecha de los hechos imputados en el Oficio de Cargos, estuvo compuesto por la Sra. **Andrea Larraín Soza** y los Sres. **Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y Andrés Bulnes Muzard (“Directores”)**.

Finalmente, el **gerente general de la Administradora** a la fecha de los hechos fue el Sr. **Claudio Yáñez Fregonara (“Gerente General”)**.



Conforme a lo anteriormente expuesto, a las personas aludidas les resultan plenamente aplicable las reglas sobre deberes fiduciarios en la administración de los Fondos y consiguientes deberes de información, publicidad y comercialización de cuotas contenidas en la Ley 20.712 y la Ley 18.045, respectivamente, en relación con la regulación dictada por esta Comisión.

2.) Que, **en segundo lugar**, STF Corredores de Bolsa (“**STF CB**” o “**Corredora**”) era una intermediaria de valores registrada en esta Comisión, cuya inscripción fue finalmente cancelada mediante Resolución Exenta N°5638 de 8 de agosto de 2023.

El **gerente general de la Corredora** a la fecha de los hechos del Oficio de Cargos fue el Sr. **Luis Flores Cuevas**.

Conforme a lo anteriormente expuesto, a las personas aludidas les resultan plenamente aplicable las reglas sobre comercialización y publicidad de valores, contenidas en la Ley 18.045, en relación con la Ley 20.712 y regulación dictada por esta Comisión.

3.) Que, **en tercer lugar**, **Grupo Patio S.p.A.** (“**Grupo Patio**”) es una empresa que invierte en activos inmobiliarios.

De acuerdo con información a agosto de 2022, el **gerente general de Grupo Patio** fue el Sr. **Álvaro Jalaff Sanz**; y, el **gerente de operaciones** fue el Sr. **Cristián Menichetti Pilasi**.

Adicionalmente, a esa fecha, Grupo Patio contaba con un comité de ejecutivos, integrado por Álvaro Jalaff (gerente general), Cristián Cahe (vicepresidente de finanzas), Andrés Solari (vicepresidente), Pablo Manríquez (gerente comercial) y Cristián Menichetti (gerente de operaciones).

Dentro de los **principales accionistas de Grupo Patio**, al 31 de diciembre de 2022, se encontraba la sociedad **Inversiones Santa Teresita S.p.A.** (“**Santa Teresita**”) con un 41,11% de su propiedad, sociedad que era de propiedad, entre otros, de la sociedad **Inversiones Patio S.p.A.** (“**Inversiones Patio**”) que tenía un 25,14% de su capital, la que a su vez era de propiedad, entre otros, de la sociedad **Inversiones San Antonio Limitada** (“**Inversiones San Antonio**”) que tenía un 21,28% de su capital, la que es de propiedad directa del Sr. **Antonio William Jalaff Sanz**.

Asimismo, el Sr. Antonio Jalaff Sanz tenía un 13,02% de la propiedad del **Fondo de Inversión Privado 180** (“**FIP 180**”), el que a su vez tenía un 8,51% de la propiedad de Grupo Patio, por una parte, y por otra, tenía una participación directa de **Lake Avenue Limitada** (“**Lake Avenue**”) en el **Fondo de Inversión 360** (“**FIP 360**”) de 9,25%, el que a su vez tenía una participación directa en Inversiones 360 Limitada de 99,99% la que tenía una participación directa en Santa Teresita de un 14,94% la que tenía una participación directa de 41,11% en Grupo Patio.

De ese modo, al 31 de diciembre de 2022, el Sr. **Antonio Jalaff Sanz** mantenía una **propiedad indirecta en acciones Grupo Patio SpA de 3,87%**.

4.) Que, **en cuarto lugar**, **en cuanto a la mermada situación de solvencia del Sr. Antonio Jalaff Sanz**, cabe señalar que hasta abril del año 2022, el Sr. Antonio Jalaff formó parte de Grupo Patio integrando un comité de ejecutivos con el cargo de vicepresidente ejecutivo, momento en el que presentó su renuncia en virtud de que se encontraba atravesando una delicada situación financiera, pues a través de su sociedad Inversiones San Antonio había acumulado una deuda



de alrededor de \$25.000 millones sin poder hacer frente a sus compromisos financieros y crediticios.

A propósito de la deteriorada situación financiera y el inminente vencimiento de sus compromisos económicos, un grupo de personas cercanas al Sr. Antonio Jalaff lo ayudaron a idear alternativas para enfrentar la situación de falta de liquidez de su empresa Inversiones San Antonio con el propósito de pagar todas sus deudas, y en la línea de evitar un escenario de insolvencia o quiebra. De ese modo, se analizaron varias alternativas, entre ellas, una liquidación, una reorganización, una venta ordenada de activos, una venta de su participación a su familia, entre otras.

El grupo de personas que lo asistió inicialmente (“**Asesores**” o “**Asesores de Inversiones San Antonio**”) estuvo compuesto, entre otras personas, por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, hermano y gerente general de Grupo Patio durante comienzos del año 2022; el Sr. Cristián Menichetti Pilasi, gerente de operaciones de Grupo Patio y posterior gerente general; el Sr. Marcelo Medina del Gatto, contador encargado de las finanzas del Sr. Antonio Jalaff; los Sres. Nelson Contador y Sebastián Pérez, como asesores legales.

5.) Que, **en quinto lugar, en cuanto a la estructuración y creación del Fondo Capital Estructurado I (“Fondo”)** administrado por LV AGF, cabe señalar que en mayo de 2022, en las conversaciones que buscaban solucionar la falta de liquidez del Sr. Antonio Jalaff, se incorporó LV AGF, instancia en la que se analizó la alternativa de crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de Inversiones San Antonio y quedarían en una figura de fondo público cuya administración quedaría en manos de LV AGF.

Las personas que participaron en esas conversaciones y análisis de alternativas fueron los Sres. Manuel Bulnes Muzard, director ejecutivo del Grupo Larraín Vial; Felipe Porzio Honorato, director de finanzas corporativas del Grupo Larraín Vial; Matías Vial, gerente legal del Grupo Larraín Vial; y Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de LV AGF.

Así, en el mes de mayo de 2022, el Sr. Antonio Jalaff tomó la determinación de que la mejor solución para enfrentar su situación era la estructuración de un fondo de inversión público.

Para dar ejecución a dicha decisión, el día 17 de mayo de 2022, el Sr. Manuel Bulnes creó el grupo de chat de **WhatsApp denominado “Convertible y Financiam”** integrado, entre otras personas, por los Sres. Cristián Menichetti, Claudio Yáñez, Felipe Opazo, abogado del Grupo Larraín Vial, Matías Vial, Marcelo Medina, Felipe Porzio, Juan Pablo Flores, gerente de operaciones de LV AGF, Carolina Menichetti, abogada del estudio MBC Abogados, entre otros.

El día 7 de septiembre de 2022, a las 8:57 horas, el Sr. Felipe Porzio envió un correo electrónico al Sr. Claudio Yáñez Fregonara que adjuntaba el documento denominado “*Termsheet v1.pptx*”, a efectos de presentar la solicitud de la creación del fondo de inversión público para el pago de las deudas de Inversiones San Antonio antes referido. El documento acompañado es el siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Nombre del Fondo	FIP []
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Público No Rescatable
Propósito del Fondo	Inversión en una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA
Activo subyacente	En un inicio, acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA
Tamaño objetivo	UF 760.000
Moneda	CLP
Retorno Esperado	Dependerá de los dividendos recibidos provenientes de la participación indirecta en Grupo Patio SpA
Plazo	10 años
Periodo de Inversión	1 año
Remuneración	[0,4% + IVA] al año
Dividendos	Una vez invertido el capital del Fondo según lo señalado, cualquier retorno o distribución de recursos generados por la inversión del Fondo, y luego de haberse pagado y/o provisionado aquellos gastos y obligaciones del Fondo que correspondan según lo determine la Administradora, deberán ser íntegramente distribuidos a sus Aportantes, ya sea como dividendos o capital, no pudiendo en consecuencia dichos recursos ser reinvertidos.

Esto es, en lo relevante de la estructuración del Fondo se decidió invertir en lo siguiente:

“Propósito del Fondo: Inversión e una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA”.

“Activo subyacente: En un inicio acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA”.

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización del Valor Cuota	Mensual
Método de Valorización del Activo Subyacente	Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora
Rescates	No
Administrador	LarrainVial Activos Administradora General de Fondos
Asesores Legales	[Por definir]
Pasivos	En caso de necesidad, la Administradora podrá, por cuenta del Fondo, contraer pasivos exigibles consistentes en créditos bancarios de corto plazo, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo, como asimismo pasivos de mediano y largo plazo consistentes en créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo. El monto conjunto de los pasivos de corto plazo y de los pasivos de mediano y largo plazo, no podrá exceder el 5% del patrimonio del Fondo.
Aportes en Instrumentos y Bienes	El Fondo contempla la realización de aportes en instrumentos en su inicio, consistentes en las participaciones indirectas equivalentes al 5% de la participación accionaria de Grupo Patio SpA. El Fondo no contempla restricciones para realizar aportes en efectivo.
Contabilidad del Fondo	La moneda de contabilización del Fondo será Pesos Chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio del Fondo se expresarán en esa moneda, independiente de la moneda en la cual se efectúen las inversiones de los recursos del Fondo.
Asamblea de Aportantes y Comité de Vigilancia	[A completar]

En lo pertinente de la estructuración del Fondo, se resolvió valorizar los activos de la siguiente forma:

“Método de Valorización del Activo Subyacente: Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización Resolución de Controversias	Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago
Aumentos de capital	Requerirá de la aprobación del 75% del total de las Cuotas emitidas con derecho a voto
Disminuciones de Capital	El Fondo podrá realizar disminuciones de capital, por decisión de la Administradora y sin necesidad de acuerdo alguno de una Asamblea de Aportantes, por hasta el 100% de las Cuotas suscritas y pagadas del Fondo, o bien del valor de las Cuotas del Fondo, a fin de restituir a todos los Aportantes la parte proporcional de su inversión en el Fondo, siempre y cuando la Administradora determine que existen excedentes suficientes para cubrir las necesidades de caja del Fondo y cumplir con los compromisos y obligaciones del Fondo no cubiertos con otras fuentes de financiamiento. La disminución de capital se efectuará mediante la disminución del número de Cuotas del Fondo que acuerde la Administradora o bien mediante la disminución del valor de cada una de las Cuotas del Fondo.
Auditoría externa	Los Estados Financieros del Fondo serán auditados una vez al año, al cierre de cada ejercicio, por una empresa auditora inscrita en la CMF
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago
Otros temas	[A completar]

De acuerdo con el contenido del antes referido grupo de chat de WhatsApp “Convertible y Financiam”, la coordinación de la puesta en marcha del Fondo fue llevada a cabo por aquel medio. De ese modo, a contar de octubre de 2022, en aquel grupo se discutió sobre la confección, versiones intermedias y versión final del Reglamento Interno del Fondo.

El día 11 de octubre de 2022, a las 9:40 horas, el Sr. Felipe Porzio envió un correo electrónico al Sr. Víctor Barros, abogado del estudio Barros & Errázuriz, con copia al Sr. Claudio Yáñez, la Sra. Carolina Menichetti y el Sr. Benjamín Salas, ambos abogados del estudio MBC Abogados, cuyo asunto fue “RV: Nuevo Fondo de Inversión – Borrador Reglamento”, y adjuntaba un archivo formato Word con el primer borrador del Reglamento Interno del Fondo, con el siguiente mensaje:

De:	PORZIO HONORATO FELIPE
Enviado el:	martes, 11 de octubre de 2022 9:40
Para:	Barros Echeverría Victor
CC:	YAÑEZ FREGONARA CLAUDIO; Carolina Menichetti; bsalas@mbcabogados.com
Asunto:	RV: Nuevo Fondo de Inversión - Borrador Reglamento
Datos adjuntos:	RI FIP(563292.7).docx
<p>Hola Víctor,</p> <p>Como te comenté la Carola Menichetti (cc), adjunto encontrarás el primer borrador de reglamento de Fondo Público para adquirir las participaciones que tiene Inversiones San Antonio indirectamente en Grupo Patio a través de sociedades y FIP. Copio también a Claudio Yáñez de nuestra AGF Activos. Te agradeceré nos hagas todos los comentarios que sean necesarios.</p> <p>Saludos cordiales,</p> <p>Felipe</p>	
<p>Felipe Porzio Socio LarrainVial</p>	

El día 2 de noviembre de 2022, el Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LV AGF, informó en el grupo de Whatsapp, lo siguiente:

“[02-11-22, 13:32:20] Claudio Yáñez: El reglamento podríamos decir que está listo -si es que ningún otro gallo pide cambios- pero tengo que pasar por Directorio (que no conocen en detalle la operación) y después empezar todo el setup operativo”

[02-11-22, 13:32:26] Claudio Yáñez: operativo”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

El día 15 de diciembre de 2022, en Sesión Ordinaria de Directorio de LV AGF con la asistencia de su presidente el Sr. Andrés Bulnes Muzard, de los directores Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. José Rafael Correa Achurra, Sebastián Cereceda Silva y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y del gerente general de la Administradora, Sr. Claudio Yáñez Fregonara, se aprobó por unanimidad la creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

Es decir, en principio el Fondo habría sido la solución que el Sr. Antonio Jalaff y sus Asesores tomarían para hacer frente a su mermada situación financiera.

6.) Que, **en sexto lugar**, las características del Fondo contempladas en el Reglamento Interno, fueron las siguientes:

REGLAMENTO INTERNO FONDO DE INVERSIÓN CAPITAL ESTRUCTURADO I	
1. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO.	
1.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES.	
Nombre del Fondo	: Fondo de Inversión Capital Estructurado I
Razón social de la Sociedad Administradora	: Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos
Tipo de Fondo	: Fondo de Inversión No Rescatable.
Tipo de Inversionista	: Fondo dirigido a inversionistas calificados.
Plazo máximo de pago de rescate	: El Fondo no permite el rescate de las Cuotas.

Esto es, en lo relevante, un fondo de inversión no rescatable y dirigido a inversionistas calificados.

El objeto declarado del Fondo fue el siguiente:

“Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los “Vehículos”. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”

A su vez, el Fondo contempló tres Series de cuotas:

Denominación	Requisitos de ingreso	Valor cuota inicial	Moneda en que se recibirán los aportes	Otras características relevantes



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Serie A	Inversionistas Calificados	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla
Serie B	Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán mantener de forma continua aportes, iguales o superiores a UF 5.000	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla
Serie C	Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán ser personas relacionadas a la Administradora	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla

En relación con la “**Política de Inversiones**” del Fondo, el reglamento interno, señaló:

“2.2.1. El Fondo no estará obligado a mantener inversiones por un período mínimo y tomará decisiones de inversión en base a la capacidad de los activos de producir rentabilidad y al potencial de apreciación o plusvalía de los activos.

2.2.2. El Fondo deberá mantener invertido a lo menos el 90% de sus recursos en los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del numeral 2.2.3 siguiente. Adicionalmente, y con el objeto de manejar las necesidades de liquidez del Fondo, éste podrá invertir hasta un 10% del activo total del Fondo en los instrumentos señalados en las letras d), e), f) y g) del numeral 2.2.3 siguiente. Lo anterior es sin perjuicio de las cantidades que el Fondo mantenga en caja y bancos.

2.2.3. Para el cumplimiento de su objeto, y según las necesidades o flujo de caja que las inversiones del Fondo vayan requiriendo, éste podrá invertir en los siguientes activos, con los límites máximos con respecto a los activos totales del Fondo que se indican a continuación:

Instrumento	Límite máximo
a) Acciones de los Vehículos o acciones, cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, rescatables o no rescatables, de sociedades o fondos chilenos para invertir indirectamente en los Vehículos.	Hasta un 100%
b) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, cuyo deudor sean las entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	Hasta un 100%
c) Pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean	Hasta un 100%



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD:** 2025080581748

entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	
d) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	Hasta un 10%
e) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos o garantizados por éstos.	Hasta un 10%
f) Letras de crédito emitidas por bancos.	Hasta un 10%
g) Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan en títulos de deuda de corto plazo, y que cuenten con las demás características indicadas en la sección 2.3. siguiente.	Hasta un 10%

Es decir, conforme al tenor del Reglamento Interno del Fondo, su objeto era realizar inversiones directas o indirectas en títulos de deuda y capital de las sociedades Inversiones Santa Teresita y FIP 180, e inversiones en deuda o de capital de sociedades que tuvieran participación directa o indirecta en aquéllas.

Por consiguiente, no se encuentra controvertido que en el Reglamento Interno no se explicitó la participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio -que dependía de la estructura corporativa antes consignada- y cómo esta participación indirecta se iba a materializar, que correspondía a los riesgos inherentes de dicha operación que debían ser informados a los inversionistas.

7.) Que, **en séptimo lugar**, sólo un grupo de los acreedores de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Jalaff, acordaron participar del Fondo como aportantes de la Serie A, sustituyendo sus créditos por cuotas.

A su vez, los aportantes de la Serie B ingresaron al Fondo pagando en dinero las cuotas de éste.

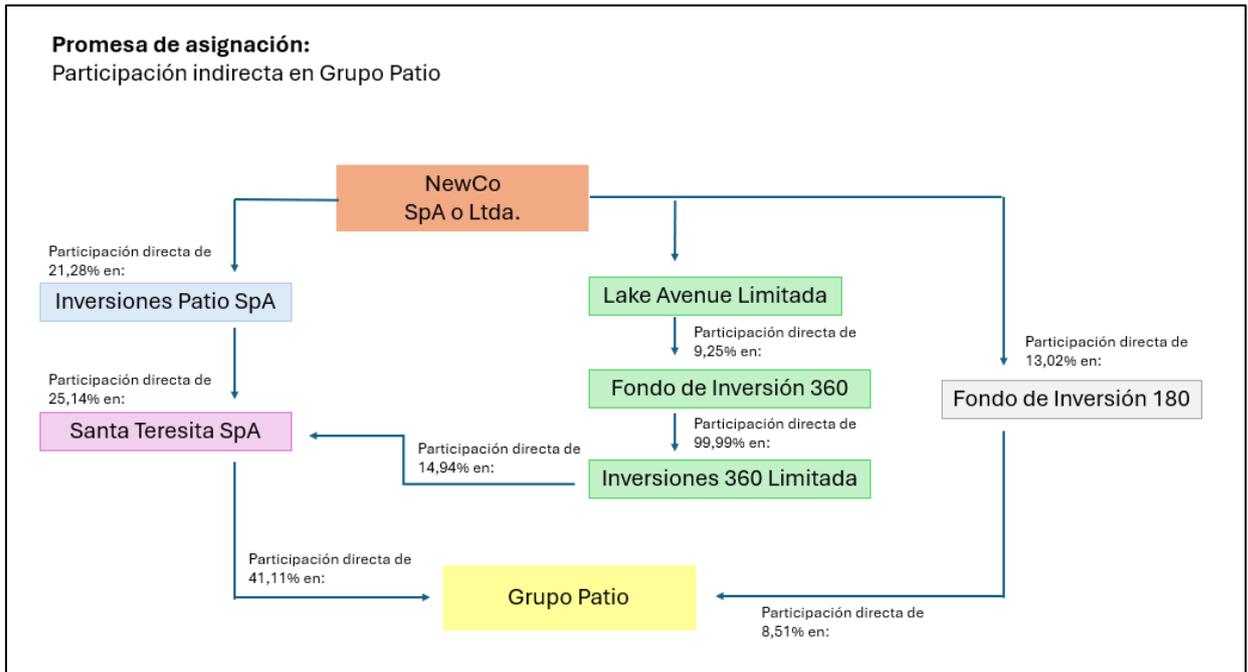
8.) Que, **en octavo lugar, en cuanto a los activos adquiridos por el Fondo y sus características**, como consecuencia de la creación del Fondo y a fin de que éste adquiriera los créditos en contra de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff, es que dicha sociedad firmó una serie de contratos de novación por cambio de deudor, reconocimientos de deuda y promesas de participación social, mediante los cuales se acordó entregar la calidad de deudor a Inversiones Monterey y se reconocieron deudas con Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA, etc.

En dichos acuerdos se incorporó una cláusula denominada “*Promesa de Adquisición de Participación Social*”, en la que Inversiones Monterey informó que procedería a realizar una **reestructuración corporativa** consistente en la creación de una sociedad denominada NewCo a la que se le asignaría, aportaría o transferiría una participación indirecta en Grupo Patio que mantenía el Sr. Antonio Jalaff a través de diversas sociedades y fondos de inversión privados, y que se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada. Dicha cláusula no estaba



sujeta a garantías, cláusulas penales ni ningún otro pacto que asegurara su cumplimiento, ni tampoco fue suscrita por los terceros de los que dependía la reestructuración.

Asimismo, no debe soslayarse que, de concretarse la reestructuración, el Fondo no sería propietario de acciones en Grupo Patio, sino que, por el contrario, su participación sería por una vía indirecta, esto es, acciones de NewCo según se describe a continuación:



9.) Que, **en noveno lugar, en cuanto al escenario de conversión**, a la fecha en que se adquirieron los activos por el Fondo, no se había materializado la reestructuración corporativa antes referida y, en la especie, jamás se consolidó la reestructuración en el sentido que el Fondo pudiera participar efectivamente en la propiedad indirecta de acciones Grupo Patio.

Es decir, la posibilidad de que el Fondo pudiera participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio, no era un hecho firme, cierto, ejecutado ni garantizado, a la época de ocurrencia de los hechos investigados.

10.) Que, **en décimo lugar, en cuanto a la metodología utilizada por LV AGF y sus administradores a fin de valorizar los activos del Fondo**, éstos le asignaron el valor de la última transacción de acciones Patio y no, en cambio, el Valor Razonable de los títulos de deudas deteriorados que es lo que adquirió el Fondo.

Es decir, se asumió un escenario de 100% de conversión de los activos del Fondo, esto es, títulos de deudas por acciones en NewCo, la que -supuesta y eventualmente- participaría indirectamente en la propiedad de Grupo Patio.

11.) Que, **en undécimo lugar, en cuanto a los aportes reunidos en la Serie B del Fondo** éstos se destinaron para comprar los siguientes créditos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Fecha compra	RUT Acreedor	Acreedor	Monto CLP	Monto UF	Valor UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

De este modo, se advierte que no se consideró descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago; y, en definitiva, tales operaciones terminaron beneficiando las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas S.p.A. las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias.

Así, en última instancia, aparece que con los aportes de la Serie B del Fondo no se capitalizó ninguna participación indirecta de éste en acciones Grupo Patio.

12.) Que, **en duodécimo lugar**, LV AGF remitió la información financiera del Fondo referida al 31 de diciembre de 2023 fuera de plazo legal.

13.) Que, **en decimotercer lugar**, que mediante **Hechos Esenciales de fechas 17 y 27 de diciembre de 2024**, LV AGF informó en representación del Fondo que activó un programa reparatorio por compra de cuotas de la Serie B y concretó acuerdos con determinados aportantes de dicha Serie consistente en la compra de cuotas del Fondo.

IV.2.3. Análisis Cargo 1.1.: Infracción al artículo 20 letras a) y c) de la Ley Única de Fondos, en relación con la Circular 1998, OC 592 y las NIIF 9 y 13, formulado a los Directores.

Análisis Cargo 1.2.: Infracción al artículo 20 letra e) de la Ley Única de Fondos, formulado en contra de los Directores.

Análisis Cargo 2.1.: Infracción al artículo 17 de la Ley Única de Fondos, en relación con su artículo 15, la Circular 1998, OC 592 y las NIIF 9 y 13, formulado en contra de LV AGF y su Gerente General.

1.) Que, **en primer lugar**, en atención a que los **Cargos 1.1., 1.2. y 2.1. letras (i) y (ii)** formulados a los Directores, a LVG AGF y el Gerente, respectivamente, se cimantan en los mismos antecedentes de hecho y reproches, esto es, que la metodología de valorización utilizada para fijar el valor razonable de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo no se ajustaría a la ley y regulación y/o que ésta sería inadecuada y contraria a los intereses del Fondo y aportantes, es que se analizarán las alegaciones y medios de pruebas del órgano acusador y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

de las partes investigadas en este acápite conjuntamente. Ello, sin perjuicio, de la valoración separada que corresponda de los antecedentes y defensas en relación con los deberes y obligaciones legales que se estiman infringidas por el Fiscal respecto de cada parte investigada y su participación en los hechos imputados.

1.1.) El Fiscal de la UI le imputó a los **Directores** en el **Cargo 1.1.** que *“no velaron porque las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se realizaran de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13.”*.

1.2.) Asimismo, el Fiscal le formuló cargos a los **Directores** en el **Cargo 1.2.** *“por cuanto, con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos, dando cuenta que los directores no velaron por que aquellas operaciones y transacciones fueran solo en el mejor interés del Fondo y en beneficio exclusivo de los partícipes.”*.

1.3.) A su vez, el Fiscal de la UI le imputó a **LV AGF** y su **Gerente General** en el **Cargo 2.1.** que *“no atendieron exclusivamente a la mejor conveniencia del Fondo, toda vez que:*

(i) las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizaron de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13;

(ii) con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos.”.

2.) Que, **en segundo lugar**, el marco legal y normativo invocado en los Cargos 1.1., 1.2. y 2.1. establece las siguientes obligaciones a las administradoras de fondos y sus administradores en relación con las inversiones, valorizaciones y operaciones de éstos:

2.1.) De conformidad con lo dispuesto en el artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos, cuya infracción se imputó a LV AGF y al Gerente General:

“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.

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

A su vez y, en relación con lo anterior, el artículo 15 de la Ley Única de Fondos establece que las funciones de administración -como las mencionadas anteriormente- son indelegables y, por lo tanto, las administradoras son responsables de los actos y gestiones de administración de los fondos, incluyendo los servicios que externalizan para la ejecución de determinados actos expresamente autorizados. En efecto, dicha norma dispone que:

“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.”.

2.2.) Por su parte, el artículo 20 de la Ley Única de Fondos ha establecido una serie de obligaciones que rigen a los directores de las administradoras generales de fondos adicionales a aquéllas contempladas en la Ley 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

En lo relevante para esta instancia administrativa, a los Directores se le imputó la infracción del artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos, que disponen que los directores de las administradoras de fondos están 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.

(...)

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.”.

Es decir, dentro de las funciones principales que deben desempeñar los directores de una administradora de fondos, se encuentra especialmente contemplado aquellas labores relativas a administrar, supervisar y corroborar que las decisiones de inversión, las



valorizaciones de los instrumentos financieros y la ejecución de las operaciones que se realicen para tales efectos, se sujeten a la ley y regulación del ramo y, asimismo, en conformidad con el reglamento interno del respectivo fondo.

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

2.3.) A su vez, el marco regulatorio dictado por esta Comisión en relación con las valorizaciones de los instrumentos financieros que adquieren los fondos de inversión ha establecido que se deben contabilizar conforme a las NIIF y que, tratándose de su información financiera anual, ésta debe ser auditada. A este respecto, la Sección II, letra B), párrafos 1° y 2° de la Circular 1998, dispone que:

“Los fondos deberán presentar sus estados financieros de acuerdo a IFRS en forma trimestral, los cuales estarán referidos a las fechas de cierre al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.

Los estados financieros anuales, deberán ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.”

2.4.) Adicionalmente, el OC 592 ha establecido para los fondos y sus administradoras, la aplicación de la NIIF como regla general en los siguientes términos:

“Los fondos mutuos, fondos de inversión, fondos para la vivienda, fondos de inversión de capital extranjero, fondos de inversión de capital extranjero de riesgo y sus sociedades administradoras, salvo por las excepciones y restricciones señaladas en la sección II siguiente, deberán adoptar y aplicar sin restricciones las normas IFRS. Ahora bien, todas las entidades del ámbito de aplicación deberán acogerse a los criterios de clasificación y valorización establecidos en la IFRS 9 referente a instrumentos financieros; es decir, será obligatoria su aplicación anticipada, salvo por la excepción contemplada para los fondos mutuos definidos como “Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 90 días”, en adelante “fondos mutuos tipo 1”.”

Conforme a lo anteriormente expuesto, las administradoras deben valorizar los instrumentos que adquieren los Fondos conforme a las NIIF.

2.5.) En este orden de ideas y, en lo pertinente, la NIIF 9 ha establecido una serie de normas por las cuales las administradoras, en su calidad de entidades reguladas y actores del Mercado de Valores, deben velar con el objeto de informar sobre los activos y pasivos de los fondos que administran, de manera tal que dicha información sea *“útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.”*

Para tales efectos, debe considerarse que la NIIF 13 ha definido el Valor Razonable que debe aplicarse a los activos y pasivos de los fondos, de la siguiente manera:



“El valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo: estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un precio de salida en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).

Cuando un precio para un activo o pasivo idéntico es no observable, una entidad medirá el valor razonable utilizando otra técnica de valoración que maximice el uso de datos de entrada observables relevantes y minimice el uso de datos de entrada no observables. Puesto que el valor razonable es una medición basada en el mercado, se mide utilizando los supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo, incluyendo los supuestos sobre riesgo. En consecuencia, la intención de una entidad de mantener un activo o liquidar o satisfacer de otra forma un pasivo no es relevante al medir el valor razonable.

La definición de valor razonable se centra en los activos y pasivos porque son un objeto principal de la medición en contabilidad. Además, esta NIIF se aplicará a instrumentos de patrimonio propios de una entidad medidos a valor razonable.”

En definitiva, lo que se busca al determinar el Valor Razonable de los activos que adquieren los fondos, es que dicha medición atienda al valor que tendría en el mercado el instrumento de que se trate.

3.) Que, **en tercer lugar**, asentado el marco legal y regulatorio que rige a LV AGF, su directorio y al Gerente General, cabe determinar si, en definitiva, resulta efectivo que no velaron por la mejor conveniencia e interés del Fondo:

a.) En la metodología empleada para valorizar los instrumentos adquiridos por el Fondo.

b.) Al destinar los aportes para beneficiar principalmente a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda que se adquirieron.

Asimismo, corresponde determinar si, en definitiva, los Directores incumplieron sus deberes legales y regulatorios dado que:

a.) No velaron porque las valorizaciones de los activos del Fondo se realizaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13.

b.) Destinaron los recursos aportados al Fondo, a fin de beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos adquiridos.

4.) Que, **en cuarto lugar**, para resolver este Procedimiento Sancionatorio se puede concluir lo siguiente del análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer:



4.1.) Que, **primero**, corresponde determinar si la metodología empleada por LV AGF para valorizar los activos adquiridos por el Fondo resulta contraria a la Circular 1.998, OC 592 y a las NIIF 9 y 13, entre otras normas relacionadas y, en caso afirmativo, si ello implicó que LV AGF, los directores y el Gerente General no velaron por la mejor conveniencia e interés del Fondo en los términos del artículo 17 de la Ley Única de Fondos.

Y, a su vez, si ello implicó que los Directores no velaron porque la Administradora cumpliera con lo dispuesto en el Reglamento Interno del Fondo y porque las inversiones, valorizaciones u operaciones de dicho Fondo se realizaran de acuerdo con la ley, regulación y Reglamento Interno, en los términos del artículo 20 letra a) y c) de la Ley Única de Fondos.

4.1.1.) Como cuestión preliminar, **el Fiscal de la UI afirmó en el Acápite “Análisis de los Hechos” del Oficio de Cargos lo siguiente en relación con la valorización de los instrumentos adquiridos por el Fondo:**

“Los activos subyacentes del Fondo corresponden a instrumentos de deuda emitidos por sociedades vinculadas al Sr. Antonio Jalaff Sanz, quien, como se mencionó, presentaba una deteriorada situación financiera. En efecto, algunos de los instrumentos de deuda que fueron aportados al Fondo presentaban incumplimientos de pagos reiterados.

Una característica particular de estos instrumentos, establecida en los contratos de Novación y Promesa, y posteriormente en los Acuerdos de estructuración del Fondo (aunque no explicitada en su reglamento interno), es que podrían capitalizarse en acciones de sociedades que tuvieran participación indirecta en Grupo Patio. Es decir, estas acciones, podrían formar parte de la estructura de propiedad del Grupo Patio, en la medida que se cumplieran ciertas condiciones relacionadas con la reestructuración societaria de múltiples sociedades asociadas al deudor (Inversiones San Antonio). En otras palabras, existía una condición suspensiva o evento contingente futuro del que dependía la conversión en acciones, aquello generaba un factor de incertidumbre en la valorización.

Aquella incertidumbre impedía asumir que el escenario de conversión, fuera 100% probable, ya que la condición que implicaba el acaecimiento de un hecho futuro e incierto, que no dependía únicamente de la voluntad del deudor (Inversiones San Antonio), debió haberse considerado en la metodología de valorización del Fondo desde su inicio. Sin embargo, este escenario nunca fue contemplado en los informes de valorización de C&A, dado que como se expuso previamente para la AGF, la incertidumbre no sería significativa y asumió que esta probabilidad era de un 100% y era un escenario efectivo e inminente.

Lo anterior, ocurrió pese a que, los instrumentos en cuestión tienen la peculiaridad de que no son instrumentos de deuda simple, ni tiene una opción de conversión explícita en acciones, sino que contienen una condición suspensiva, esto es, que si se cumple dicha condición -acaecimiento de un hecho- en el futuro, la deuda se convierte en acciones de una empresa relacionada al Grupo Patio. Si no se cumple, el instrumento sigue siendo deuda, sujeta al riesgo de repago y default.

De ese modo, los instrumentos presentaban una estructura contingente y un riesgo de crédito implícito, junto a ello, en los contratos de Novaciones y promesas y Acuerdos asociados, no se establecieron gravámenes o cauciones que forzaran el cumplimiento de la condición o alguna cláusula penal que sancionara el incumplimiento de ésta.”.



De esta forma, corresponde determinar la efectividad de tales afirmaciones.

4.1.2.) Del examen de los antecedentes del proceso de fiscalización al Fondo durante los periodos 2023 y 2024 realizado por la DGSCM de la CMF y que fueron aparejados a este Procedimiento Sancionatorio, es posible advertir lo siguiente:

Primero, en relación con el valor utilizado para el reconocimiento inicial de los instrumentos adquiridos por el Fondo, mediante Oficio Reservado N°105.572 de 21 noviembre de 2023 de la DGSCM, se solicitó a LV AGF el detalle de la metodología empleada en los siguientes términos:

4. Informar el detalle de la metodología y criterios de valorización empleados para determinar el valor razonable de la cartera de inversiones del fondo al 31.10.2023, señalando además, cómo éstos se ajustan a las Normas IFRS. Asimismo, deberá proporcionar el detalle de los cálculos, y en caso de contar con un proveedor que determine dicho valor, remitir el informe de valorización respectivo. Adicionalmente, informar si en la valorización de los instrumentos de deuda del Fondo ha incorporado la variable de su convertibilidad a capitalización y de ser el caso, cómo ello se estaría reflejando en el Fondo atendida la nueva valorización de Grupo Patio SpA, determinada para efectos acordarse el aumento de capital con fecha 20 de noviembre de 2023.

Según consta en Respuesta de 28 de noviembre de 2023 de LV AGE, ésta sostuvo que el valor de los activos del Fondo estuvo reflejado principalmente por el valor de Grupo Patio S.p.A. y que dicho proceso de valoración era anual:

Al 31 de diciembre de cada ejercicio el valor de los activos del Fondo es evaluado tomando en consideración, como principal insumo, el valor de Grupo Patio SpA, atendido el derecho de capitalizar los créditos de propiedad del Fondo en una participación indirecta en la misma sociedad, una vez cumplidas las condiciones pactadas al efecto. En la actualidad, el valor de la inversión no refleja variaciones vinculadas al aumento de capital de Grupo Patio SpA

consignado en el Oficio, atendiendo a que la valoración de las acciones de Grupo Patio SpA será realizada al cierre del 31 de diciembre del 2023 y se considerarán todos los eventos de capital y hechos económicos que afecten el valor de Grupo Patio SpA. Potenciales cambios de valor en Grupo Patio SpA o modificaciones en su estructura de capital podrían afectar el valor de las deudas con posibilidad de conversión que existen al día de hoy en la cartera del Fondo.

Cabe destacar que el proceso de valoración del Fondo es anual, toda vez que la variación de un activo ilíquido como las acciones de Grupo Patio SpA, requiere de la actualización del valor de un número considerable de vehículos intermedios y su consecuente análisis y síntesis en el valor de Grupo Patio SpA.

En este orden de ideas, es posible advertir primeramente que, si bien la LV AGF no detalla específicamente la metodología empleada para determinar valor razonable de los instrumentos de acuerdo con las NIIF, sí señala someramente que los activos del Fondo fueron valorados según el “valor de Grupo Patio” y que “el proceso de valoración del Fondo es anual”.

A su vez, mediante Oficio Reservado N°12.306 de 1 de febrero de 2024 de la DGSCM, se solicitó a LV AGF aclarar lo siguiente:

3. Respecto a su respuesta al numeral 4 del Oficio Reservado del antecedente, se solicita lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

a) Explicar si la sociedad cuenta con una valoración propia de la cartera del fondo, por cuanto la información remitida se acotó a los informes de valoración de C&A Valorizadores.

Al respecto, se hace presente que la Norma de Carácter General N°390, permite el aporte de cuotas de fondos de inversión en instrumentos, bienes y contratos, siempre y cuando, como es el caso del fondo en comento, cuenten con una "valorización provista por un tercero independiente", pero no se refiere a la valoración con la que debe contar la administradora, la cual debe ajustarse a las Normas Internacionales de Información Financiera o IFRS por su sigla en inglés, y a las disposiciones establecidas por esta Comisión.

b) Indicar a qué fecha la sociedad administradora efectuó la primera valoración. Lo anterior, por cuanto los valores de los instrumentos informados en la cartera de inversiones nacionales al 30.09.2023, remitida en respuesta a la Circular N°1998 de 2010, corresponden al valor en UF de la deuda determinada en cada informe de C&A Valorizadores, actualizado con el valor de la UF a la fecha de corte indicada.

De acuerdo a lo anterior, este Organismo Regulador estima pertinente requerir la definición de una técnica o metodología de valoración, para determinar y mantener actualizada la estimación del valor razonable de los instrumentos presentes en la cartera del fondo, conforme a lo establecido en el Oficio Circular N°592 de 2010.

En Respuesta de 1 de febrero de 2024 de LV AGF ésta afirmó que:

a) De acuerdo con la política interna de esta Administradora, estas inversiones se llevarán al valor razonable, cuyo valor será entregado por un tercero independiente. Así consta en el Manual de Políticas y Procedimientos de Valorización de Fondos de Inversión de la Administradora.

Cabe destacar que actualmente C&A Valorizadores está desarrollando una valoración del activo subyacente del Fondo, es decir, de Grupo Patio, tomando en cuenta toda la información disponible.

C&A Valorizadores fue designado como valorizador por la Administradora para efectos de valorizar las inversiones del Fondo de acuerdo con lo dispuesto en los oficios circulares Números 592 y 657 de la Comisión, dando cumplimiento a lo dispuesto en el Manual de Políticas y Procedimientos de Valorización de Fondos de Inversión de la Administradora. Esta valoración y las ya realizadas cumplen con los requerimientos aplicables, por cuanto atienden a las disposiciones de la Norma Internacional de Información Financiera N°9: Instrumentos Financieros, en lo que respecta a reconocimiento inicial, medición y reconocimiento posterior de los activos, a la definición y jerarquías de valor razonable presentes en la Norma Internacional de Información Financiera N° 13: Medición del Valor Razonable. Por último, resulta necesario mencionar que los efectos de la valuación en curso se incorporarán en los estados financieros al 31 de diciembre de 2023.



- b) La primera valoración del Fondo fue llevada a cabo por la Administradora el 26 de enero de 2023 para calcular el valor cuota al cierre de enero de 2023. Por otro lado, tal y como fue señalado en la respuesta anterior, la Administradora registra y mide el valor de estas inversiones al valor razonable, lo que es determinado por un tercero independiente. Este tercero independiente se encuentra en pleno desarrollo de un informe de revisión del valor de Grupo Patio al 31 de diciembre de 2023, en función de lo establecido en los oficios circulares Números 592 y 657 de la Comisión.

Es decir, LV AGF externalizó las valorizaciones de las que resulta responsable, al valorizador C&A.

Asimismo, la primera valoración llevada a cabo por LV AGF del Fondo fue el 26 de enero de 2023, a fin de calcular el valor cuota.

De esta manera, corresponde ponderar los antecedentes que respaldan la valoración de los instrumentos que ingresaron a la cartera de inversiones del Fondo, correspondiente a los Informes de Valorización y la Propuesta de Valorización de Activos de C&A, en los cuales es posible advertir que la metodología empleada correspondió a la siguiente:

El objeto del presente informe es emitir una opinión independiente respecto de la valoración del ratio de canje de deudas convertibles; por activos subyacentes objetos de dicha convertibilidad, que se determine y pacte en instrumentos de deuda relacionados a aportes en especies; y la compra de cartera de créditos convertibles con efectivo, que efectuará el fondo de inversiones Capital Estructurado I (en adelante "el Fondo"). A enero de 2023, el fondo se encuentra administrado por Larrain Vial Activos Administradora General de fondos S.A. (en adelante "la administradora"). En línea con el objeto de inversión del fondo, éste buscará invertir sus recursos en instrumentos de capital privado, que le signifiquen una participación indirecta sobre la compañía operacional subyacente final del objeto de inversión, la cual es la empresa nacional Grupo Patio SpA.

La presente valoración independiente se realiza conforme a lo dispuesto en la Norma de Carácter General (NCG) N°390 de la Superintendencia de Valores y Seguros o Comisión para el Mercado Financiero (en adelante "SVS" o "CMF") que regula el proceso de determinación de valor razonable para aportaciones en especies para la suscripción de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión. En ella se establece, que para los aportes en especies cuyo valor intrínseco no pueda ser determinado directamente mediante valores de cotización en mercados abiertos; valor razonable de los activos analizados deberá ser conducido por un proceso de valoración independiente.

En relación al valor del activo subyacente utilizado como base de los cálculos realizados para la convertibilidad de cada instrumento; valores trabajados se basan en el precio de una transacción reciente que tuvo lugar en la propiedad de la compañía subyacente. En línea con las políticas y metodologías de valoración internas de C&A; transacciones que hayan ocurrido en un plazo no mayor a 12 meses desde el momento en que se busca valorizar un determinado activo, representan una buena proxy del valor razonable de los mismos en el caso que se trate de activos no líquidos y sin cotización de instrumentos de forma pública.

Para realizar cualquier ejercicio de valoración de activos mantenidos en la cartera de un fondo de inversión; es crucial tener información fundamental acerca de sus subyacentes, para así determinar su valor razonable. Asimismo, es necesario entender la naturaleza de los instrumentos en la cartera del fondo, de forma de poder determinar correctamente el enfoque de valoración a aplicar. En este sentido, si bien los activos que el fondo tendrá en su cartera de inversiones son instrumentos de deuda –convertible–, la naturaleza final de la estructuración de dichos instrumentos; es buscar la forma de poder capitalizar todos los créditos involucrados, transformándolos en instrumentos de capital.

Es justamente por este factor, que C&A considera pertinente analizar la valoración de los instrumentos analizados, mediante un enfoque de valoración de activos de capital, en relación a las características que tendrán las acciones de la compañía subyacente de la cual finalmente el fondo tendrá un porcentaje –indirecto– de propiedad.

Así, en términos cuantitativos, el análisis se centra en el valor del activo subyacente, que en base a dicha valoración, poder estimar las participaciones que tendrían que tener los instrumentos que se capitalicen posteriormente en la propiedad de las compañías involucradas en el proceso de reestructuración. Sin desmedro de lo anterior, C&A de todas formas centra gran parte del análisis cualitativo, sobre parámetros y antecedentes que competen a todos los instrumentos, y a la operación de reestructuración como un todo, de forma de tener un entendimiento en mayor profundidad de eventuales riesgos que pudiesen ser inherentes al proceso de reestructuración a desarrollar.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

De acuerdo con lo anterior, se puede concluir primeramente que los créditos y reconocimientos de deudas entre Inversiones San Antonio -después, Inversiones Monterey- y sus respectivos acreedores, fueron ingresados al Fondo al 100% de su Valor Nominal.

Es decir, no se incorporó la consideración del riesgo inherente de los créditos asociados al deudor al medir el Valor Razonable, y cuya posición crediticia, según era de público conocimiento y se encuentra reconocido en esta instancia administrativa, se encontraba muy deteriorada.

Asimismo, las valorizaciones asumieron como un hecho cierto la ocurrencia de la conversión de los créditos aportados al fondo, por acciones -que permitirían una participación indirecta en Grupo Patio-. Ello, por cuanto la metodología empleada tuvo por finalidad valorar las acciones Grupo Patio a fin de determinar el Valor Razonable de los activos adquiridos por el Fondo.

Por lo tanto, debe concluirse que no se incorporó tampoco la medición de la probabilidad de ocurrencia de la conversión de los reconocimientos de deuda por acciones de una sociedad que tendría participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, especialmente considerando que para tales efectos debía materializarse una reorganización societaria con varios vehículos de inversión (sociedades y fondos de inversión privados), la que, a la fecha en que fueron adquiridos los reconocimientos de deuda por el Fondo, no se había materializado y era incierta su ocurrencia. Tampoco se consideraron los riesgos inherentes de estructurar una propiedad indirecta como la contemplada en la reorganización societaria.

En esta parte, se puede concluir que la metodología atendió a valorizar los créditos adquiridos por el fondo, como instrumentos de capital (participación en Grupo Patio) y no de deuda, pese a que su naturaleza manifiesta era el de un título de deuda y que el fondo, en esta parte, no había incorporado ningún instrumento de capital (o "equity").

Segundo, por su parte, en relación con la determinación y actualización del Valor Razonable en forma posterior al reconocimiento inicial por el Fondo, mediante Oficio Reservado N°12.306 de 1 de febrero de 2024 de la DGSCM, se solicitó a LV AGF informar lo siguiente:

c) Adicionalmente, se observa que el valor determinado para cada activo que ingresó al Fondo de Inversión Capital Estructurado I, no estaría reflejando la opción de "convertibilidad de la deuda" en acciones y sólo considera el valor nominal de cada reconocimiento de deuda o novación según sea el caso. Al respecto, y de acuerdo a lo requerido en el numeral 1, sobre el estado de avance del proceso de reestructuración, se solicita aclarar en qué etapa específica de la reestructuración se encuentra la operación asociada a la(s) sociedad(es) denominada(s) "NewCo" (SpA), en particular:

- i. Si se ha transferido la "nueva obligación" mencionada en cada uno de los documentos proporcionados, a la "NewCo" respectiva.
- ii. Si se ha transferido la participación en el Grupo Patio mencionada en los citados documentos a la "NewCo" correspondiente.
- iii. En su defecto, cuándo se estima que se materializará el perfeccionamiento de la operación, de manera que el fondo pueda reconocer, por ejemplo, los dividendos que reparta el Grupo Patio en comento.

En Respuesta de 1 de febrero de 2024 de LV AGF, ésta afirmó que:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- c) El valor nominal de las deudas convertibles analizadas se utilizó únicamente para determinar la ratio de canje de participación indirecta en Grupo Patio, según lo establecido en los contratos celebrados. Sin embargo, tras esto, el valor razonable de los activos se mantiene vinculado a su porcentaje de participación indirecta en Grupo Patio, y no al valor nominal de las deudas. En ese sentido, el valor razonable determinado de esa manera coincide con el valor nominal de las deudas sólo mientras no se haya realizado la revalorización del activo subyacente evaluado, valorización que se encuentra en estos momentos en curso y quedará reflejada en los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2023, conforme la normativa de la Comisión.

En relación con el proceso de reestructuración y de acuerdo con la información proporcionada por los asesores legales de Inversiones San Antonio Limitada:

- i. El crédito de propiedad del Fondo en contra de Inversiones Monterey Limitada que consta en la escritura pública titulada Reconocimientos de Deuda otorgada con fecha 8 de noviembre de 2023 en la Cuadragésima Tercera Notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola no ha sido aun transferido a la sociedad en la que, conforme con la reestructuración corporativa referida precedente, tomará participación el Fondo
- ii. La participación en Grupo Patio SpA no ha sido transferida a la sociedad indicada en el literal anterior.
- iii. El perfeccionamiento de la operación debiera tener lugar dentro del primer trimestre del año en curso.

Conforme a lo anteriormente expuesto, se advierte que LV AGF utilizó la valorización de C&A para determinar el Valor Razonable de los reconocimientos de deuda adquiridos por el Fondo, siempre vinculado a la participación en Grupo Patio y no a la valorización de los instrumentos de deuda propiamente tales.

Adicionalmente, es posible concluir que el Fondo, a la fecha del proceso de fiscalización en análisis, no actualizó el Valor Razonable de la cartera de inversiones del Fondo.

Y, finalmente, no se consideraron en la metodología de valorización antecedentes que eran de público conocimiento y que se encuentran reconocidos en este Procedimiento Sancionatorio, como:

- a) la existencia de aumentos de capital de la sociedad Grupo Patio S.p.A. en los meses de marzo y noviembre de 2023, en los cuales los precios de la acción fueron inferiores al precio utilizado en la determinación de la valorización de los instrumentos de deuda que forman parte de la cartera de inversiones del Fondo;
- b) Negociaciones que estaba llevando a cabo el Sr. Antonio Jalaff vender su participación en Grupo Patio;
- c) Existencia de nuevos procesos judiciales de cobro de crédito en contra del Sr. Antonio Jalaff; y,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

d) Transacciones de cuotas del Fondo de ambas series en el mercado secundario, en las que se aprecia que el precio al cual se transaron es notoriamente inferior al valor cuota del fondo en el mismo período.

Tercero, finalmente, mediante Oficio Reservado 40.441 de 27 de marzo de 2024, de la DGSCM, se le representaron a LV AGF los siguientes incumplimientos en relación con la valorización inicial de los activos del Fondo:

1. Los créditos o reconocimientos de deuda entre Inversiones San Antonio Limitada (posteriormente Inversiones Monterey Limitada), y los distintos acreedores mencionados en los informes de valorización de C&A Valorizadores, fueron ingresados al "Fondo" a su Valor Nominal y no a su Valor Razonable, en los términos de las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") números 9 "Instrumentos Financieros" y 13 "Medición del Valor Razonable". Al respecto, la valorización de los instrumentos "reconocimientos de deuda" ingresados al "Fondo", no considera los siguientes aspectos de las citadas NIIF:

a. La medición del riesgo inherente a los datos de entrada de la técnica de valoración, en particular, el riesgo de incumplimiento de los "instrumentos" ingresados al fondo (riesgo de crédito), así como tampoco el riesgo asociado a utilizar una técnica de valoración para determinar el valor razonable, de acuerdo a lo establecido en los párrafos 87 y 88 de la NIIF 13. Al respecto, se identificaron las siguientes situaciones que evidencian lo antes expuesto:

a.1 Existencia de "reconocimientos de deuda" que provenían de deudas que se encontraban en una situación de mora o incluso de mora reiterada. En el numeral 1 del Anexo al presente Oficio se expone un ejemplo de lo señalado.

a.2 Existencia de procesos judiciales en contra del deudor original "Inversiones San Antonio Limitada", por el impago de deudas por parte de distintos acreedores, los cuales son anteriores al inicio de operaciones del "Fondo". En el numeral 2 del Anexo al presente Oficio se exponen ejemplos de lo señalado.

De acuerdo a lo anteriormente expuesto, esa sociedad no incorporó el efecto del riesgo de crédito asociado al deudor de los instrumentos al medir el valor razonable, cuya posición crediticia según era de público conocimiento, se encontraba deteriorada, debiendo enfrentar acciones judiciales interpuestas por otros acreedores. Lo anterior, influye en la determinación de la probabilidad de pago de las obligaciones, y por tanto, el valor razonable inicial de las deudas adquiridas por el "Fondo" no podría corresponder al 100% de su valor nominal.

a.3 Por su parte, el documento "Propuesta de Valorización de Activos" en la sección Objetivos, indica que: "[...] se realizará un proceso de valorización de aportes en especie y se entregará un valor para canje de los activos y pasivos analizados, por acciones;

determinando un valor para cada uno de los activos y pasivos analizados de esta naturaleza, sobre la base de las instrucciones impartidas en las normas contables aceptadas en Chile, siendo estas la NIC 39 e IFRS 9.", y que "[...] se realizará un análisis y cálculo de la valorización de los instrumentos individualizados, acorde con las características descritas, analizando los instrumentos de deuda, tanto **desde el punto de vista de los riesgos de crédito, como los riesgos de mercado**, y las condiciones mediante [...]".



Lo señalado no fue llevado a cabo al momento de efectuar la valorización por parte de la empresa de valorización.

b. No se consideró lo establecido en el párrafo 2 de la NIIF 13, en relación a que *"El valor razonable es una **medición basada en el mercado**, no una medición específica de la entidad"*, y que *"Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo: **estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes [...]**".*

Lo anterior, toda vez que el valor determinado es el valor nominal de los "reconocimientos de deuda" y no un valor razonable basado en el mercado.

c. La probabilidad de ocurrencia del "canje" de los "reconocimientos de deuda" en acciones de Grupo Patio SpA asociado a las denominadas "Promesas de Adquisición de Participación Social" incluidas en las novaciones de los documentos indicados y en la escritura pública de fecha 08.11.2023. Al respecto, la valorización no considera que el "canje" de los reconocimientos de deuda por acciones, está asociado a una probabilidad de ocurrencia, y la considera como un hecho cierto en los mismos supuestos de la valorización, en circunstancias que para que ésta se materializara se debía cumplir con la reorganización societaria de una serie de sociedades intermedias, y que a la fecha en que fueron aportados los "reconocimientos de deuda" al "Fondo", no se había materializado dicha reorganización, siendo incierta su ocurrencia. De esta manera, el valor determinado no considera la opción de convertir la deuda en una participación de Grupo Patio SpA, de acuerdo a lo señalado en el numeral 4.3 de NIIF 9.

(...)

Al respecto, se observó que no se efectuó un análisis de sensibilidad de los parámetros relevantes, de manera de evaluar de qué manera se afectaría la valorización de los instrumentos en distintos escenarios. Además, respecto de la técnica utilizada "Precios de transacciones recientes", no se efectuó ningún ajuste al valor del activo, como es indicado en la propuesta de valorización, considerando que el dinamismo del mercado y en particular la variación de los precios de la sociedad subyacente en este caso puede requerir realizar ajustes sobre los precios o dejarlo obsoleto, criterio indicado por el valorizador.

Y, en relación con la determinación y actualización del Valor Razonable en forma posterior al reconocimiento inicial, la DGCSM le representó los siguientes incumplimientos a LV AGF:

1. La sociedad administradora no cuenta con una técnica de valoración propia para determinar el valor razonable de los instrumentos que se encuentran en la cartera de inversiones del "Fondo".



2. La sociedad administradora no ha actualizado el valor razonable de la cartera de inversiones del "Fondo" hasta el 31.12.2023 (en proceso). Lo anterior, no se ajusta a los plazos establecidos en la Circular N° 1.998 de 2010, por cuanto el valor determinado por el valorizador independiente para el ingreso de los reconocimientos de deuda al "Fondo" se mantuvo para las valorizaciones posteriores de los instrumentos, los cuales se encontraban a valor nominal a la fecha de presentación de los Estados Financieros al 31.03.2023, 30.06.2023 y al 30.09.2023, actualizándose sólo por el valor de la UF.

3. Existencia de antecedentes de público conocimiento, que debieron ser evaluados por la sociedad administradora para la determinación del valor razonable de los instrumentos que componían la cartera de inversiones del "Fondo":

i. Aumentos de capital de la sociedad Grupo Patio SpA en el mes de marzo de 2023 y en el mes de noviembre de 2023, en los cuales los precios de la acción fueron inferiores al precio utilizado en la determinación de la valorización de los instrumentos de deuda que forman parte de la cartera de inversiones del "Fondo".

ii. Negociaciones que estaba llevando a cabo Antonio Jalaff para la venta de su participación en Grupo Patio SpA.

iii. Existencia de nuevos procesos judiciales en contra de Antonio Jalaff para el cobro por parte de sus acreedores.

iv. Transacciones de cuotas del "Fondo" de ambas series en el mercado secundario, en las que se aprecia que el precio al cual se transaron es notoriamente inferior al valor cuota del fondo en el mismo período.

En definitiva, en respuestas de fechas 11 de abril, 18 de mayo y 7 de junio de 2024 de LV AGF, si bien ésta discrepa de lo razonado por esta Comisión, no es menos cierto que no interpuso ningún recurso en contra de la decisión de la Autoridad Financiera y, por el contrario, su posición final ante esta Comisión y los aportantes del Fondo, fue acatar lo instruido y adoptar medidas a fin de subsanar los incumplimientos representados.

4.1.3.) A su vez, del **examen de los fundamentos del Oficio de Cargos y antecedentes recopilados durante la investigación por el Fiscal de la UI**, se concluye lo siguiente:

Primero, el Fiscal sostuvo que se debieron considerar los siguientes 3 escenarios posibles respecto de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo:

"El valor del componente de equity: que es el valor del instrumento si se convierte en acciones, ponderado por la probabilidad de que se cumpla la condición suspensiva.

El valor del componente de deuda: que es el valor del instrumento si no se convierte, pero se repaga al vencimiento.

El valor en caso de default: que es lo que se recupera si ocurre un default y no se paga completamente la deuda."

Y, a continuación, afirmó que, frente a tales instrumentos financieros, esto es, los reconocimientos de deudas, debían ponderarse las siguientes variables para determinar su Valor Razonable:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“a. Estimación de la probabilidad de conversión: Evaluar la probabilidad de que la condición suspensiva que obliga a la conversión a acciones ocurra.

b. Valoración del componente de equity: Si la conversión ocurre, el valor del componente equity se refiere al valor de las acciones que se recibirían.

c. Estimación de la probabilidad de repago: Si no ocurre la conversión, el instrumento sigue siendo deuda. Dado esto, se debe analizar la capacidad del deudor de repagar la deuda al vencimiento y estimar la probabilidad de repago completa.

d. Cálculo de la pérdida por default LGD: Si la deuda no se paga, se necesita estimar cuánto se perdería. Esto se refleja en el LGD (Loss Given Default).”.

A este respecto, debe concluirse que los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo, eran simplemente títulos de deuda que consideraban un flujo de pago de los créditos; y una promesa de adquisición de la participación indirecta en Grupo Patio.

Segundo, el Fiscal sostuvo que, sin embargo, según consta en los Informes de Valorización Inicial de C&A, no se consideró un análisis de sensibilidad, particularmente la probabilidad de conversión, de repago y/o la estimación de pérdidas de default, afirmación que resulta efectiva de la lectura de dichos informes y de lo declarado por el informante en este Procedimiento Sancionatorio.

De esa manera, en el Oficio de Cargos se concluye que *“las valorizaciones iniciales no se consideró el escenario de “no conversión” en su determinación, asignando una probabilidad de 100% al escenario de “conversión”.*”.

Lo anterior, a juicio del Fiscal, constituiría *“un error analítico relevante en la determinación del valor razonable de los instrumentos, lo cual se traduce en que éstos se encontraban sobrevalorados, llegando a igualar el valor nominal, desde su reconocimiento inicial e ingreso al Fondo, situación que se mantuvo en los períodos siguientes reportados a este Servicio, dado que las valorizaciones no fueron actualizadas pese a su necesidad...”*, cuestión que será ponderada, en lo sucesivo, a la luz de todas las alegaciones y pruebas rendidas.

Tercero, respecto de la probabilidad de convertibilidad de los reconocimientos de deudas que adquiriría el Fondo en acciones de la sociedad NewCo, la que, a su vez, tendría una participación indirecta en Grupo Patio producto de una reestructuración que Inversiones San Antonio se obligó a realizar, en el Oficio de Cargos se sostuvo que las cláusulas de dicho acuerdo *“no garantizaban de ninguna manera que ésta se llevaría a cabo”*, de acuerdo con los siguientes medios de prueba:

Según el Acuerdo entre Inversiones San Antonio y LV AGF, en la cláusula 3.3. se indicó que *“San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa”*.



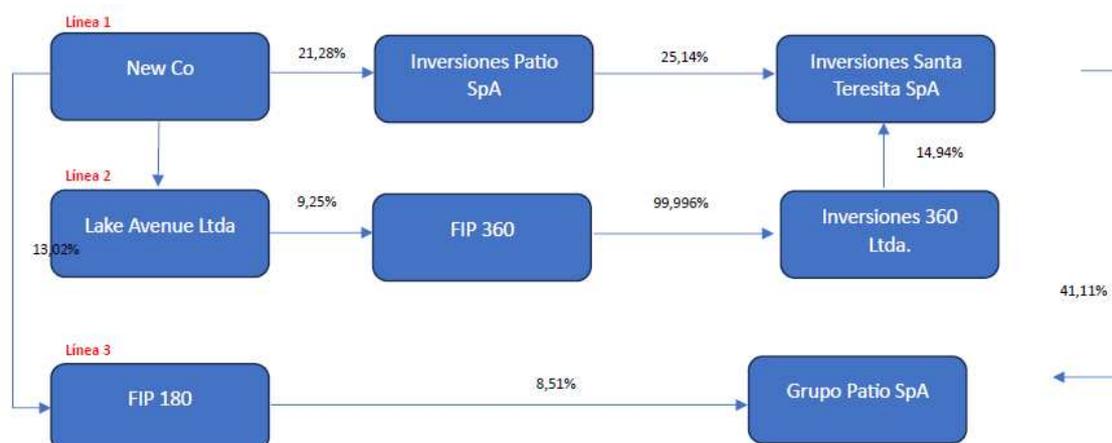
Asimismo, en la cláusula 5.2 se dispuso “*Transcurrido el plazo de 36 meses contados desde la constitución del Fondo sin haberse materializado la etapa de la Reestructuración indicada en la cláusula tercera anterior, el Fondo deberá proceder a su liquidación.*”

Para estos efectos, la Administradora estará facultada para llevar a cabo una disminución de capital por hasta el 100% de las cuotas suscritas y pagadas de la serie A y de la serie B, **entregando a los aportantes, en pago de sus cuotas, los Créditos y otros pasivos de que el Fondo sea titular a la fecha.**”.

Conforme a lo anterior, la opción de conversión de los reconocimientos de deudas en acciones que permitirían al Fondo tener una participación indirecta en Grupo Patio, no se trataba de una conversión firme o ejecutada y que, por el contrario, dicha opción estaba sujeta a la obligación de Inversiones San Antonio de realizar una reestructuración societaria a fin de que el Fondo -a través de la adquisición de acciones de la sociedad NewCo- pudiera participar indirectamente mediante distintos vehículos de inversión -como sociedades y fondos de inversión privados- en la propiedad de Grupo Patio y que, por tanto, también dicha reestructuración dependía de la voluntad de terceros, esto es, los vehículos de inversión, entre otros factores.

En este orden de ideas, resulta menester establecer que al momento de valorizarse los instrumentos financieros el Fondo no era propietario de acciones Grupo Patio, ni directa ni indirectamente.

A su vez, de materializarse la reestructuración, la propiedad indirecta del Fondo en Grupo Patio, a través de la sociedad NewCo, correspondería a la siguiente, según se extrae de la Denuncia de la DGCSM y el Oficio de Cargos:



Lo anterior, resulta de especial relevancia, pues aún de estimarse que la probabilidad de conversión era el escenario más probable y que, por tanto, lo que debía valorarse era el componente financiero *equity* y no el flujo de los créditos, el primer componente, a lo menos, tuvo los riesgos inherentes a la estructura corporativa antes consignada y que debieron ponderarse al determinarse el Valor Razonable, lo que no se hizo.

Después, en relación con la estimación de la probabilidad de conversión en análisis, de las declaraciones de 4 de septiembre y 11 de octubre de 2024 del Sr. Baillarie, socio del



valorizador C&A, de acuerdo con el órgano acusador, es posible advertir las siguientes deficiencias en la metodología empleada:

Sobre la metodología de valoración utilizada en los reconocimientos de las deudas de la sociedad Inversiones San Antonio, el valorizador de LV AGF señaló que se le informó que no existían procesos judiciales que pudiesen frenar la reestructuración -de la cual dependía la conversión- y que se contaba con la aprobación de los socios y accionistas de todas las sociedades y demás vehículos de inversión involucrados, en los siguientes términos:

*“La deuda se iba a canjear por acciones, esto vino de información de LVA AGF y estaba estipulado en los contratos, ambas partes se obligaban a convertir las deudas en acciones de GP. Para la convertibilidad había **solo una condición que era la reestructuración societaria** en donde se iban a dejar las acciones para que el fondo pudiera capitalizar, esa condición yo pregunté a los diversos abogados y asesores legales con los que me junte en diversas reuniones (prácticamente con todas las personas antes mencionadas, menos Sebastián Pérez), cuáles eran las variables que pudiesen afectar esa reestructuración societaria, a lo que se me comentó **que no habían procesos legales externos que lo pudiesen frenar pero que si se requería de la aprobación de los demás socios de las sociedades involucradas, pero en los contratos se declaraba que ya se contaba con la aprobación de todos los socios/inversionistas involucrados que estaban dentro de esta reestructuración societaria, los contratos que yo vi no estaban firmados**. En GP solo interactué con Cristian Menichetti y en SIBO interactué con el Sr. Marcelo Medina.”.*

Es decir, LV AGF omitió a su valorizador antecedentes y circunstancias esenciales que rodeaban la valoración de los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Monterey- que fueron adquiridos por el Fondo.

A continuación, consultado sobre qué le informó LV AGF respecto de la probabilidad de ocurrencia de la reestructuración, agregó que:

*“Esto está mucho mejor explicado en el informe N°16. Lo primero y más importante era que la condición de la promesa se cumpliera. Al respecto, **me informaron que contaban con la preaprobación de todos los socios distintos que estaban involucrados en las sociedades que debían sufrir alguna modificación**.*

*Lo segundo que se analizó, es si pudiese haber un tercero ajeno que pudiese frenar mediante alguna medida de liquidación forzosa, y en el fondo que San Antonio no pudiese disponer de sus bienes, ahí **hablé con el equipo legal y ellos me dijeron que a la fecha no había ningún procedimiento legal que pudiese derivar en eso**. Me informaron que se había llegado a un acuerdo con Garko y con Inversiones III, en un principio estos dos eran parte del pool que podían acogerse a esta estructura, luego ellos salen porque habían llegado a un acuerdo por fuera según se me comunicó (abordado probablemente en el informe N°6). En ese momento había cuotas prendadas en FIP 180 pero aun teniendo en consideración esas prendas el patrimonio de San Antonio alcanzaba para cubrir el fondo.*

En octubre de 2023, se me mencionaron 2 juicios, uno de Fintrust y otro de E-Capital.

El supuesto base del trabajo de valoración es que la reestructuración societaria se llevaba a cabo, el informe N°16 profundiza en este aspecto. Según se le compartió a C&A ambas partes en los contratos se encontraban obligadas a hacerlo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

En relación con la frase “mejores esfuerzos” de los Acuerdos según recuerdo C&A trabajó en base a la buena fe de los firmantes de los contratos respectivos y al analizar potenciales riesgos por parte de terceros como, por ejemplo, la declaración que se dejaba escrita respecto a que se contaba con la preaprobación de todos los demás involucrados en las sociedades participantes de la reestructuración para los cuales era necesaria su aprobación.”.

En este sentido, resulta efectiva la afirmación del Fiscal de la Unidad de Investigación, según la cual el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privados involucrados en la reestructuración otorgaron su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Asimismo, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración para participar de forma efectiva en la propiedad indirecta de Grupo Patio, factor que también debió ser ponderado por LV AGF y el valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Adicionalmente, debe advertirse que LV AGF omitió y no informó al valorizador de los procesos judiciales que podían afectar la operación y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Todavía más, debe resaltarse que recién en el Informe de Valorización N°16 de C&A, el valorizador reconoció ciertos parámetros respecto de la probabilidad de no ocurrencia de la conversión, en la que se estimaron, parceladamente, los siguientes riesgos:

- a) Factores externos y ajenos a la voluntad de las partes involucradas interfirieran de forma tal, que imposibilitaran alcanzar los acuerdos en plazo y condiciones estipuladas; o
- b) La voluntad de las partes cambiara con el transcurso del tiempo y -al menos- una de ellas decidiera no contribuir lo suficiente como para que los acuerdos pudieran materializarse.

Riesgos Valorización

Análisis Escenario de Conversión y Probabilidad de No Materialización

Como primer antecedente al analizar en mayor profundidad la probabilidad de ocurrencia de que la conversión de las deudas acordadas se lleve a cabo, cabe mencionar que esto es justamente lo que todas las partes involucradas en dichas deudas ha acordado. En efecto, como se ha mencionado ya en diversas ocasiones a lo largo del presente documento, este escenario base considerado por C&A, emana íntegramente, de las condiciones, plazos y demás características estipuladas en diversas cláusulas de varios de los documentos firmados entre las partes. Es por ello que cabe destacar, que este supuesto se basa en primera instancia, en la voluntad declarada y firmada por las partes involucradas, para que el esquema y condiciones propuestas, se cumplan y lleven a cabo, acorde con lo pactado.

En el entendido que las partes concurren de manera voluntaria, tras diversas negociaciones, a suscribir los acuerdos analizados, comenzar desde este escenario, como el punto de partida para el ejercicio de valorización pareciera ser bastante razonable. Sin perjuicio de lo anterior, cabe analizar más a fondo la existencia de eventuales otros escenarios que pudiesen alterar lo anterior, así como las condiciones que debiesen darse para la ocurrencia de ello.

Si la voluntad de las partes está del lado de cumplir los acuerdos acordados, esto deja únicamente dos opciones bajo las cuales éstos podrían no alcanzarse; (1) Factores externos y ajenos a la voluntad de las partes involucradas interfieren de forma tal, que imposibilitan alcanzar los acuerdos en plazo y condiciones estipuladas; o (2) La voluntad de las partes cambia con el transcurso del tiempo y -al menos- una de ellas decide no contribuir lo suficiente como para que los acuerdos puedan materializarse.

Como de todas formas se analizará más adelante, cabe destacar respecto de este último punto, que el balance de riesgos tiene cierto sesgo de dependencia hacia la voluntad de la parte deudora, pues acreedores no juegan un rol tan relevante en todos los procesos necesarios para lograr materializar la conversión, como sí lo juega la parte deudora, la cual debe encargarse de que todos los procedimientos necesarios se lleven a cabo de acuerdo a la forma y plazos acordados. Es justamente por este punto, que el análisis de este riesgo se centrará fundamentalmente sobre la parte deudora.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Riesgos Valorización

Análisis Escenario de Conversión y Probabilidad de No Materialización

Los factores externos que podrían dificultar, o eventualmente incluso cancelar, los planes de conversión de las deudas pactadas son quizás el punto más complejo y determinante de analizar en el contexto de estimar la probabilidad de conversión de las deudas analizadas. Para ello, es necesario analizar todos los terceros que podrían tener una injerencia tal, que pudiesen poner un freno sobre los detalles y procedimientos de reorganización acordados.

(1) En primer lugar, podrían considerarse casos de terceros que correspondan a autoridades, o a terceros que impongan recursos legales que impidan a San Antonio poder disponer de sus bienes. De ocurrir un escenario de estas características, en que efectivamente San Antonio pudiese no llevar a cabo todo el proceso de reestructuración acordado, debido a una imposición interpuesta para restarle su capacidad de poder llevarla a cabo en términos de tiempo y formas. Ello podría derivar de eventuales procesos judiciales que tenga San Antonio y/o sus relacionados, con acreedores ajenos al Fondo, los cuales hayan iniciado juicios de cobranza en contra del deudor. Dado el panorama de insolvencia en el cual se ha visto envuelto el deudor, este escenario no sería del todo descartable en primera instancia.

(2) Otra opción podría provenir de terceros que sean co-inversionistas junto con Antonio Jalaff en las sociedades en las cuales él tiene participación indirecta sobre Grupo Patio y se busca modificar su estructura societaria para dar paso a la estructura de canje de las deudas ingresadas al Fondo. En efecto, tanto en San Antonio, como en Santa Teresita y en FIP 180, existen otros inversionistas que no guardan una relación directa con el Fondo y cuyo patrimonio podría verse afectado mediante las modificaciones societarias propuestas. Estos terceros, podrían oponerse a la estructura acordada entre San Antonio y sus acreedores, y buscar entorpecer o tratar incluso de anular los acuerdos mencionados. En efecto, las reestructuraciones societarias podrían necesitar de diversas autorizaciones además de las relacionadas a San Antonio, las cuales no tendrían por qué estar de acuerdo, ya que son partes ajenas al proceso de reestructuración de deuda y no habrían firmado ningún documento que den cuenta de su compromiso con dicho proceso.

(3) Finalmente, además de lo anterior, eventualmente podrían existir otros terceros ajenos al proceso, pero con la influencia suficiente como para poder entorpecer o buscar anular el proceso de reestructuración societaria acordado, el cual es clave a la hora de dar ejecución a la conversión de las deudas analizadas.

Es decir, el propio valorizador contratado por LV AGF reconoció la existencia de ciertos factores que incidían en la probabilidad de no ocurrencia de la conversión y, no obstante, ello no fue considerado y ponderado por la Administradora al fijar el Valor Razonable de los instrumentos financieros, permaneciendo contumaz en que éstos debían reflejar el valor de las acciones de Grupo Patio, sin ajuste alguno.

En este orden de ideas, en relación con la voluntad de las partes, relativo a la posibilidad de terceros facultados para oponerse a la reestructuración corporativa, el propio Informe sostuvo que es menester que, *a priori*, las sociedades y el fondo de inversión privado aprobaran esos procesos, cuestión que no fue verificada ni levantado como un riesgo por el valorizador. Por lo demás, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración.

Por su parte, en respuesta de 16 de mayo de 2024 de C&A a la CMF, el valorizador indicó que mantuvo conversaciones constantes con los equipos legales que representaban al deudor, y se preguntó directamente cuáles eran los juicios y procedimientos legales que estarían afectando a Inversiones San Antonio en los diferentes momentos del tiempo, de forma de obtener la información legal necesaria para las valorizaciones, directamente desde la fuente de los asesores legales del deudor, quienes debían manejar esa información relevante, sin embargo, ni en las consultas iniciales planteadas por el valorizador, así como la revisión posterior de estos temas, en el marco del Informe N°16, los equipos legales relacionados al deudor informaron respecto de los procesos legales de Garko SpA e Inversiones III Ltda. Lo anterior, en los siguientes términos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

En relación a los procesos judiciales específicos nombrados en el primer párrafo del punto "a.2", cabe en primera instancia precisar que C&A es una compañía de valorización de activos y no un estudio jurídico, razón por la cual el análisis de los procesos legales que puedan afectar al deudor no se realizó desde la perspectiva y profundidad con la cual una compañía de esta naturaleza podría haber realizado. No formó parte de los servicios contratados a C&A, ni forma parte de la oferta que actualmente la compañía ofrece a sus clientes, pues C&A es una empresa de asesoría financiera; y no un estudio jurídico o una firma de asesoría legal.

No obstante, cabe mencionar de todas formas que, lo anterior se encuentra lejos de un escenario en el cual estas variables no hubiesen sido consideradas dentro de los análisis de valorización realizados. Es en línea de ello, que C&A mantuvo conversaciones constantes con los equipos legales que representan al deudor, en donde se preguntó directamente cuáles eran los juicios y procedimientos legales que estarían afectando a San Antonio en los diferentes momentos del tiempo, de forma de obtener la información legal necesaria para las valorizaciones, directamente desde la fuente de los asesores legales del deudor, quienes debiesen manejar de mejor forma toda esa información relevante.

Tanto ante las consultas iniciales planteadas por C&A, así como la revisión posterior de estos temas, en el marco de los realizado en el Informe N°16 ("Análisis Metodológico e Impactos en Valorización Fondo de Inversiones Capital Estructurado I"), los equipos legales relacionados al deudor no sólo no informaron a C&A respecto de dichos procesos legales citados, sino que mencionaron explícitamente que en 2023 habría habido sólo 2 procesos judiciales relevantes en contra de San Antonio, dentro de los cuales ninguno correspondía a los mencionados en el anexo citado. Es en línea que estos procesos judiciales no fueron informados a C&A como parte de los procesos judiciales que afectarían a San Antonio, que éstos no fueron considerados en los ejercicios de valorización desde esta perspectiva.

Por lo anterior, debe concluirse que los procesos judiciales que afectaron a Inversiones San Antonio no fueron considerados en los ejercicios de valorización.

En relación con lo anterior y, según declaraciones de 4 de septiembre y 11 de octubre de 2024 del Sr. Baillarie, socio del valorizador C&A, consultado sobre qué se le informó durante el desarrollo de su labor de valorización de deudas (Informes N°1 a 14) respecto del proceso de reestructuración necesario para la conversión de las deudas y qué se le informó respecto de la probabilidad de ocurrencia de la reestructuración, las etapas de ésta y gestiones realizadas, afirmó lo siguiente (Se le exhibió la siguiente tabla con juicios civiles contra Inversiones San Antonio):

ROL	JCS	Demandante	Demandado	Notificada	Materia	Monto
C-8291-2022	13°	Capital Justo SpA	Inversiones San Antonio	26-10-2022	Juicio ejecutivo de obligación de dar cobro de pagaré	\$111.000.000
C-9719-2022	19°	Inversiones III Ltda.	Inversiones San Antonio	04-10-2022	Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento	\$976.914.957
C-11.108-2022	15°	Garko SpA	Inversiones San Antonio	01-12-2022	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	USD\$1.500.000
C-13-557-2022	15°	Tanner Servicios Financieros S.A.	Inversiones San Antonio	09-01-2023	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	40.000 UF



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

C-14.450-2022	19°	Siete Cumbres Factoring SpA	Inversiones San Antonio	28-12-2022	Gestión preparatoria por la vía ejecutiva	\$52.000.000
---------------	-----	-----------------------------	-------------------------	------------	---	--------------

*“En relación con los juicios exhibidos, puedo informar que al momento en que **comencé a realizar las valorizaciones no recuerdo que me hubieran informado acciones judiciales.** Respecto de Inversiones III y Garko si me informaron que tenían prenda. Posteriormente supe de las acciones judiciales, pero a Capital Justo SpA no lo recuerdo, respecto de Tanner tampoco recuerdo qué documentos me pasaron, y de 7 Cumbres se que me entregaron un contrato de transacción en el año 2023.*

La existencia de estos juicios podría impactar en las valorizaciones, pero depende porque habría que revisar las características de la prenda y otros factores, etc.

*Para el proceso de valorización siempre es mejor tener toda la información, es decir siempre es mejor tener más información que menos. En este caso, **yo no recuerdo haber tenido esta información disponible inicialmente.**”*

En definitiva, debe concluirse que, al momento de efectuar las valorizaciones iniciales de los reconocimientos, LV AGF asumió la reestructuración como un hecho cierto.

En base a ese supuesto, LV AGF consideró los instrumentos financieros del Fondo como si correspondieran a activos *equity* -participación indirecta en Grupo Patio-, afirmando siempre y de forma contumaz que la probabilidad de conversión era absoluta, a pesar de que, según se ha consignado, dicha Administradora omitió al valorizador que contrató, entre otros, información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio.

En consecuencia, al momento inicial, el Fondo adquirió reconocimientos de deuda deteriorada y no una participación indirecta en Grupo Patio.

Por el contrario, la posibilidad de participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio estaba rodeada por las incertidumbres inherentes al proceso de reestructuración, como una participación indirecta a través de varios vehículos de inversiones, condiciones, plazos, voluntad de terceros y otros riesgos precedentemente consignados, por lo que la valorización no debía considerar que la probabilidad de conversión era igual a un 100%.

Cuarto, en cuanto a la valoración del componente de *equity* -referido a la posibilidad de participar indirectamente en Grupo Patio, a través de la sustitución de los reconocimientos de deuda por acciones de NewCo-, el Fiscal de la UI sostuvo que la metodología de valoración aplicada consideró que los riesgos dependían de la evolución del Valor Razonable del Grupo Patio. Sin embargo, se debió considerar el riesgo que la participación que el Fondo pudiese estar sujeta a variaciones.

A este respecto, en el Informe de Valorización N°16 de C&A se sostuvo que la fórmula de conversión de los reconocimientos de deudas de Inversiones Monterey por acciones en NewCo establecida en los contratos fue la siguiente:



Clasificación Activos Valorizados

Fórmula de Conversión

En particular, la fórmula de conversión de las deudas se regula dentro de los acuerdos de novación y promesa de adquisición social firmados entre el deudor y cada uno de los acreedores que ingresaron al Fondo, dentro del apartado b), del segundo punto de la cláusula quinta, en donde se establece lo siguiente^[2]:

"...el Promitente Adquirente adquirirá una participación social o accionaria equivalente a la proporción que la Nueva Obligación represente en el monto en que se aumente el capital de la NewCo, una vez que se hayan capitalizado las Otras Deudas Capitalizables. La participación que adquiera el Promitente Adquirente en virtud de lo señalado precedentemente corresponderá a un porcentaje de participación indirecta en Grupo Patio, que resulte del siguiente cálculo:

$$x\% = \frac{\text{El Valor de la Nueva Obligación}}{\text{Valorización de la Participación en Grupo Patio}}$$

Para estos efectos, la Valorización de la Participación en Grupo Patio se calculará de acuerdo los supuestos señalados en el Anexo A..."

Con lo anterior, se puede establecer además, que el fin último de todo el proceso de reestructuración de deuda bajo el cual se enmarca el Fondo, es dar pago a las deudas a capitalizar, mediante una participación accionaria o social, es decir, a través de instrumentos de patrimonio, o Equity, tal como la cláusula anterior lo menciona de forma explícita.

A su vez, en el Anexo A del Informe de Valorización N°16 de C&A, se presentó la siguiente deuda de los vehículos de inversión del Fondo:

Anexos: Acuerdos San Antonio - Aportantes

Anexo III: Anexo A e Injerencia Deudas Vehículos Intermedios Sobre Ratio Final de Conversión

Anexo A

Valorización de la Participación en Grupo Patio		
Equity GP Post Money UF	19.057.959	
Santa Teresita		
% de Grupo Patio	41,11%	
EV Activos (UF)	7.834.357	
Deuda (UF)	-1.100.557	
Equity Value	6.733.800	
% San Antonio en Sta Terese	6,73%	
Equity San Antonio	453.185	2,77% % indirecto en g.patio
Fip 180		
% de Grupo Patio	8,51%	
EV Activos	1.621.756	
Deuda	-503.452	
Equity Value	1.118.304	
% San Antonio en Fip 180	13,02%	1,11% % indirecto en g. patio.
Equity San Antonio	145.603	
Total	698.788	3,87% % indirecto en g. Patric**

** Porcentaje de propiedad de NewCo se ajustará de acuerdo a lo señalado en el numeral /Uno/ de la cláusula Quinta de la promesa.

Fuente: Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social, firmada para cada crédito ingresado al Fondo.

No obstante lo anterior, en el Anexo A del Informe de Valorización N°16 de C&A, se afirmó que el porcentaje final al que se realizarían las conversiones de deudas aún no se encontraba definido, en los siguientes términos:

Clasificación Activos Valorizados

Fórmula de Conversión: Anexo A - Deuda Sociedades Intermedias y Ratio Final de Canje

Cabe mencionar que si bien la fórmula anterior es bastante directa en establecer el porcentaje de participación indirecta sobre Grupo Patio al que deben capitalizarse las deudas en las que invirtió el Fondo, el porcentaje final al que se realicen las conversiones de deudas, aún no se encuentra completamente definido. Es más, al momento de redacción del presente informe, éste estaba aún siendo discutido por los equipos legales de las distintas partes involucradas a través de diferentes reuniones en las cuales se está buscando llegar a consenso sobre los únicos parámetros que podrían afectar el 2,05% determinado anteriormente.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Así, el valorizador afirmó que esos parámetros en concreto serían los activos que tendrían los vehículos a través de los cuales se otorgaría finalmente la participación indirecta sobre Grupo Patio al Fondo.

A continuación, en el Informe de Valorización N°19 de C&A, se afirmó que no se le informó el total de la deuda de Inversiones Santa Teresita y FIP 180, habiéndose limitado sólo a indicar la deuda financiera de la sociedad y dicho fondo, sin incluir otros pasivos que concluyeron con un saldo relevante (como cuentas con proveedores y/o relacionados):

Resumen Ejecutivo

Como se verá en mayor detalle dentro del presente informe, esta actualización de pasivos generaría un fuerte impacto en valorización, el cual resulta muy complejo de poder cuantificar de forma aislada. Si bien efectivamente dentro del informe se presenta el impacto que tendría modificar el número de deudas totales que tendrían tanto Santa Teresita como FIP 180, en relación a los valores utilizados en las estimaciones realizadas en el Informe N°18, existen factores en el cambio en el valor total de deudas de los vehículos que escaparían a ese análisis matemático.

Un componente relevante de lo anterior es aquel que guarda relación con el monto efectivo del total de deudas que mantenían ambas sociedades al momento de la suscripción de los contratos iniciales, pues como habrían confirmado a C&A para el presente informe los equipos legales relacionados al deudor, los valores desglosados inicialmente como total deuda de ambos vehículos, correspondían únicamente a la deuda financiera de ambas sociedades, sin incluir otros pasivos que habrían terminado teniendo un saldo bastante relevante. Un claro ejemplo de lo anterior guarda relación con las cuentas entre relacionados, en donde Inversiones Patio habría mantenido cuentas por pagar con Santa Teresita por hasta 136.812 UF, las cuales no habrían estado incorporadas en los análisis iniciales y habrían derivado en un importante detrimento sobre el valor de recupero que obtendría el Fondo a través de su capitalización en dicha sociedad.

En relación con lo anterior, mediante declaraciones de 4 de septiembre y 11 de octubre de 2024 del Sr. Baillarie, socio del valorizador C&A, señaló:

*“En el informe 19 se continuó sobre el camino de valorización con el valor de conversión que tendrían los activos, pero incorporando todos los detalles que habían emanado en el último tiempo incluido el acuerdo de compraventa de acciones, y en ese minuto lo que se añadió fue que cuando alguna de las partes (no recuerdo cual) incluyeron más deuda de la que habían informado inicialmente. LVA me pidió hacer esto de forma adicional porque querían evaluar una transacción con determinados términos entonces se me pidió que con esos términos se viera la valorización versus la valorización de conversión con las condiciones actualizadas. Cuando hice la valorización solicité información sobre la conversión y me percaté que los porcentajes de participación eran diferentes, por ejemplo en el caso de Santa Teresita (creo que ya era Quillay) habían reducido la participación en cerca de 4%, esto me llamó la atención y pregunté porque había bajado el porcentaje, y me **dijeron que iban a ir saldando cuentas comerciales entre relacionados, de ese modo la sociedad que tenía la participación en la empresa subyacente perdía cerca de un 4% de participación, esto me llamó la atención porque parecía que fuera una nueva deuda en condiciones que las deudas habían quedado predefinidas inicialmente, y me dijeron que las que habían quedado eran deudas “financieras” y que estas que se estaban saldando se trataban de deudas “no financieras”, esto creo que me lo dijo Guillermo Bobenrrieth o Benjamín Salas del equipo de MBC Abogados. En el 19 entonces surgió este tecnicismo de la nueva deuda y singularicé el impacto de cómo se producían caídas adicionales.**”*

En el mismo sentido y, consultado de qué manera tuvo conocimiento de lo expuesto en su Informe N°19, señaló que:

“(…) las deudas que tenían Santa Teresita y FIP 180 habrían sido significativamente superiores a los montos plasmados en los acuerdos originales de 1.100.557 UF y 503.452 UF, respectivamente, al considerar los montos de total pasivos; y no sólo la deuda financiera como



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

se hizo en los valores mencionados.”, señaló que “El informe N°19 se hizo en el contexto que la AGF LVA me informó que había nueva información, en ese contexto solicité esa información para revisarla. No sé si me llamó por teléfono o la comunicación fue por correo, pero fue Sergio Pérez. Él me mandó información, no recuerdo si toda, pero fue harta. Dentro de la información vi antecedentes nuevos y empecé a consultar, esto terminó en una reunión con MBC Abogados y LVA AGF.

Respecto de las deudas pregunté por qué los porcentajes de propiedad a través de los cuales el fondo iba a capitalizar sus deudas habían cambiado y ahora en el caso de la capitalización por el lado de Santa Teresita era casi un 4% menos, entonces mi principal pregunta era por qué este porcentaje cambió. No sé si esta información la tenía LVA AGF porque las comunicaciones fueron bien dinámicas, recuerdo que al respecto me hablaron de que había operado un “mecanismo de compensación”. La persona que más sabía sobre esto era el Sr. Benjamín Salas de MBC Abogados, esto se conversó en una reunión online en la que también estuvo Sergio Pérez junto a otras personas de LVA AGF y MBC, puede que haya habido otras personas, pero no recuerdo sus intervenciones. En esa reunión me señalaron que se trató de un mecanismo de compensación en el que se buscó saldar cuentas entre relacionados de Inversiones Patio (sociedades a través de las cuales iba a capitalizar el fondo), y que estas cuentas se iban a pagar con acciones del Grupo Patio, pero se iban a netear, esto tuvo como consecuencia que la sociedad que quedó para que capitalizara el fondo, la sociedad Quillay fue una de las más afectadas.

*Yo pregunté porque mi principal duda venía de que yo había entendido que habían quedado consignadas todas las deudas de los vehículos, entonces no entendía porque habían aparecido nuevas deudas. **Ahí se me explicó que las que habían quedado consignadas se trataba de deudas financieras y que estas nuevas deudas no eran de origen financiero.***

Me dijeron que lo que estaba en el Anexo A de los Acuerdos originales era la deuda financiera y ésta que estaba consultado era deuda no financiera.

En este caso, a mí no se me había señalado la distinción de deuda financiera y no financiera, y a mí no me explicaron por qué usaron ese criterio, solo me dijeron que esa era la información que ellos tenían en ese momento. Esto se me informó en la reunión online mencionada y el que más habló sobre esto fue Benjamín Salas, recuerdo que proyectó una planilla Excel.

Esta nueva información representó un detrimento adicional para la valorización de los activos del fondo, fue un impacto significativo en términos de la valoración cerca de -12,9%.”.

Por tanto, se omitió al valorizador la información relativa a las deudas calificadas como no financieras de los vehículos de inversión -envueltos en la reestructuración-, las cuales y, según lo declarado por el propio valorizador, eran montos significativos y de larga data, de los cuales se debía mantener información al momento de firmar los documentos. Así, los contratos de Novación, Reconocimientos de Deuda y Promesa contenían información incompleta respecto al total de deudas de los vehículos de inversión, lo que incidió respecto al universo total de las deudas que involucraban realmente el patrimonio -directo e indirecto- de Inversiones San Antonio.

Por otro lado y, en segundo término, tal como se ha consignado hasta aquí en las valorizaciones no se consideró el riesgo que el deudor no cumpliera con los compromisos, entre



otros, en lo relevante para este punto de prueba en análisis, que los vehículos de inversión aseguraran y mantuvieran la propiedad en Grupo Patio.

Sobre el particular, es posible advertir que, en el Informe de Valorización N°19 de C&A se dio cuenta de la enajenación de las acciones de Grupo Patio en la que tenían participación Santa Teresita y FIP 180:

Otro ejemplo es aquel relacionado con otros pasivos no financieros, como con proveedores, los cuales también habrían mantenido montos relevantes. De hecho, de las más de 1 MM de UF que habrían recibido en conjunto Santa Teresita y FIP 180 por ventas secundarias de sus acciones de Grupo Patio SpA durante el 2023, cerca de la mitad de los recursos no habrían sido destinados a pagar deuda financiera o a realizar inversiones en otros activos –como si habría sido el caso de la inversión en Maratúé– sino que, en gran parte, habrían ido a pagar otros pasivos no financieros, los cuales no habrían formado parte de los cálculos incorporados en los acuerdos originales. Al reducir activos, para pagar deuda que no se encontraba contemplada, se produce un efecto directo sobre el patrimonio que se había estimado inicialmente por diferencia; disminuyendo aún más la posibilidad que el deudor pudiera hacer frente a los compromisos adquiridos en tiempo en forma, lo cual deriva consecuentemente en un menor valor estimado a recupero por parte del Fondo tras el escenario de capitalización.

En efecto, considerando las ventas secundarias de acciones de Grupo Patio SpA, se tiene que entre ambas sociedades habrían realizado ventas secundarias de 1.354.887 acciones entre Mar-23 y Dic-23, a un precio promedio de 0,7925 UF por acción, lo que habría significado ingresos por 1.073.689 UF en conjunto tal como se puede apreciar en la tabla adjunta.

Este monto considerable de ingresos habría permitido pagar prácticamente la totalidad de la deuda que inicialmente registraba Santa Teresita, en línea con una deuda de 1.100.557 UF informada inicialmente; valor que habría formado parte de los primeros acuerdos firmados entre las partes (en el Anexo A).

Venta Secundaria Acciones Grupo Patio SpA	N° Acciones	Precio x Acción (UF)	Total (UF)
Santa Teresita:			
Mar-23	666.226	0,8027	534.776
May-23	111.038	0,8027	89.130
Sep-23	111.037	0,8027	89.129
Oct-23	222.074	0,7507	166.709
Total Santa Teresita	1.110.375	0,7923	879.743
FIP 180:			
Mar-23	146.708	0,8027	117.762
May-23	24.451	0,8027	19.627
Dic-23 – A	24.451	0,7076	17.300
Dic-23 – B	48.902	0,8028	39.257
Total FIP 180	244.512	0,7932	193.945
Total	1.354.887	0,7925	1.073.689

Estimación del Valor Justo

Nuevos Términos SPA: Deduciones – Ventas Secundarias de Acciones y Amortización Deuda

Ante las consultas de C&A, los equipos legales ligados al deudor explicaron que efectivamente la mayor parte de los recursos recaudados por estas ventas secundarias habrían ido a parar a reducir deuda; no obstante esta deuda incluía todos los pasivos y no sólo la deuda financiera, que son los montos que se plasmaron en los primeros contratos en el lugar de las deudas de los vehículos de inversión.

De esta forma, lo que implícitamente se tendría, es que las deudas que tenían, tanto Santa Teresita, como FIP 180 habrían sido significativamente superiores a los montos plasmados en los acuerdos originales de 1.100.557 UF y 503.452 UF, respectivamente, al considerar los montos de total pasivos; y no sólo la deuda financiera como se hizo en los valores mencionados. De esta forma, una parte importante de los flujos percibidos por la venta de acciones de Grupo Patio SpA, habría ido a amortizar deuda para la cual inicialmente no se tenía registros (al menos desde el punto de vista de la documentación revisada por C&A).

Así, se tiene un panorama en que pese a que ambas sociedades habrían recibido significativos flujos de ingresos por ventas de acciones –a precios sustantivamente mayores a los que se terminarían acordando en el SPA– los montos de activos netos no se habrían incrementado de igual forma al considerar los valores con los cuales se calculan los montos de equity a capitalizar según la documentación y anexos acordados inicialmente por las partes, pues las deudas totales habrían estado subestimadas respecto del valor total que éstas tenían.

Conclusiones y Opinión del Valorizador

Valorización FI Capital Estructurado I Bajo Escenario de Conversión

Con todo lo anterior, cuesta entender el por qué se suscriben acuerdos en una primera instancia, si finalmente en la medida que el tiempo avanza, una de las partes termina actuando de forma unilateral ante las diferencias en interpretación; o entregando información adicional de forma esporádica. Más aún considerando que parte de esta información adicional, corresponde por ejemplo, al pago de cuentas con proveedores y/o relacionados que tendrían una larga data en los EE.FF. respectivos, para las cuales se debería haber contado con bastante información al momento de firma de los contratos respectivos con el Fondo durante 2023, otro factor por el cual cuesta entender por qué esta información no habría sido informada por las partes respectivas desde un comienzo.

En relación con ello, mediante declaraciones de 4 de septiembre y 11 de octubre de 2024 del Sr. Baillarie, socio del valorizador C&A, sobre las ventas secundarias que realizaron



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Inversiones Santa Teresita y FIP 180 durante el 2023 que impactaron en el valor de los activos del Fondo y si tuvo acceso a los documentos que respaldan esas operaciones, indicó que

“Yo no tuve acceso a documentos respecto a esas operaciones, más allá de un archivo Excel donde figuraban algunas transacciones que yo pregunté en una reunión con Benjamín Salas y que me informaron que se tratarían de ventas secundarias de acciones de Grupo Patio. Desconozco a quienes vendieron estas acciones. No me dieron mayores antecedentes de esas ventas.

Sé que el valor total de estas ventas de acciones habría sido aproximadamente de 1.000.000 UF que, entre otras cosas, estuvieron destinadas al pago de deudas financieras y no financieras.

Estas transacciones tienen un impacto en la capacidad del deudor para poder cumplir sus compromisos.

Cuando realicé el informe inicial esta alternativa de venta de acciones no estuvo sobre la mesa. Era un supuesto relevante que el deudor no vendía su participación que estaba comprometiendo a pasar.”.

De esta manera debe concluirse que, el riesgo de incumplimiento del deudor no fue considerado por las valorizaciones anteriores.

Asimismo, dicho riesgo no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

De este modo, es un botón de muestra de las deficiencias de las valorizaciones utilizadas por LV AGF, la materialización de un riesgo no ponderado, esto es, las enajenaciones de las acciones de Grupo Patio de las que eran dueños Santa Teresita y FIP 180.

Quinto, en cuanto a las actualizaciones de las valorizaciones de los instrumentos del Fondo, en primer término, es posible apreciar que la metodología empleada habría implicado que el riesgo en el valor de los instrumentos podía emanar, entre otros, de los cambios en la valorización de las acciones del Grupo Patio.

Sobre el particular, no se ha controvertido en esta instancia administrativa que, durante el año 2023, Grupo Patio fue objeto de dos aumentos de capital.

En el segundo aumento de capital, en noviembre de 2023, se incorporó la emisión de nuevas acciones a un valor cerca de un 44% por debajo del valor del primer aumento.

No obstante lo anterior y, conforme Respuesta al Oficio Ordinario N°40.441, de 18 de mayo de 2024, de LV AGF, la Administradora estimó que la transacción llevada a cabo en abril de 2022 representaba la mejor información disponible que la AGF disponía a ese momento, sin realizar, por tanto, ninguna actualización al Valor Razonable de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo.

Así, en la especie, LV AGF no consideró que los aumentos de capital mostraban la caída en el valor del Grupo Patio y, por consiguiente, un detrimento del Valor Razonable de las



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

inversiones del Fondo; y, que, al no concurrir el deudor a dichos aumentos de capital, éste habría terminado diluyendo su participación en la sociedad, lo que incidía directamente en su capacidad de dar cumplimiento a las obligaciones adquiridas con el Fondo.

Adicionalmente, en segundo término, del examen del Informe de Valorización de julio de 2023 de SAPAG, de la sociedad Grupo Patio, aparece una relevante caída en el Valor Razonable estimado para Grupo Patio, en relación con el valor utilizado para el reconocimiento inicial de los instrumentos del Fondo.

En este Informe, el Valor Razonable total de Grupo Patio habría disminuido a 15.400.717 UF un 19,3% desde el valor determinado a abril de 2022 de 19.076.909 UF.

Es decir, LV AGF, a pesar de estar en pleno conocimientos de los antecedentes relacionados a los aumentos de capital y los Informes de Valorización de Grupo Patio de 2023, no actualizó la valorización de los activos del Fondo con base en esa información.

Finalmente, en tercer término, en las Compraventas de cuotas de la serie A efectuadas los días 23 y 31 de mayo de 2023 por STF CB y las operaciones efectuadas el 14 de junio de 2023, por Factop SpA, entre otras efectuadas con la serie B los días 9, 10, 18 y 19 de mayo de 2023, se realizaron por precios notoriamente inferiores al valor cuota del Fondo contabilizado en el mismo período.

Es decir, los precios de las transacciones de cuotas en el mercado no fueron considerados en la valorización de los instrumentos del Fondo, a pesar de tratarse de precios cotizados.

Sexto, en cuanto a la valorización proporcionada por BDO a LV AGF, el Fiscal de la Unidad de Investigación sostuvo que en el Resumen Ejecutivo de dicho Informe se afirmó que el Valor Razonable de los instrumentos del Fondo estaban por debajo de los contabilizados en los Estados Financieros y por lo tanto deberían ser ajustados; y, que la Administradora no efectuó un reenvío de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2023 por considerar que la diferencia entre el valor de la inversión actual y el Valor Razonable entregado por BDO se encontraría en el rango de tolerancia de sus políticas de valorización, es decir, mantuvo el reconocimiento inicial de la mayoría de las inversiones.

Del examen del Informe de BDO, es posible advertir que dicho valorizador consideró para estimar el Valor Razonable, la naturaleza del instrumento como crédito, teniendo en cuenta el valor del dinero en el tiempo y el riesgo de crédito del deudor; y, por otro lado, como instrumento convertible en acciones.

Asimismo y, a diferencia de los Informe de C&A utilizados por LV AGF para asignar el Valor Razonable de los instrumentos financieros previamente, el valorizador de BDO sí consideró los escenarios de conversión y no conversión, estableciendo un rango de probabilidad entre 65% y 95%, con un escenario base del 80%.

Sobre el particular, este Consejo estima contrario a la NIIF 9 y 13 que a esa fecha de medición del Valor Razonable se haya estimado un rango de conversión en los términos precedentemente consignados, pues los antecedentes y circunstancias que rodeaban las inversiones del Fondo -y, de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF y sus administradores- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de



la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, tal como se desprende de los antecedentes, las sociedades involucradas en la reestructuración éstas no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera capitalizar los reconocimientos de deuda haciendo efectiva la conversión.

Es decir, el Fondo sólo había podido adquirir títulos de deudas deteriorados, sin haber podido implementar ninguna medida o resguardo a fin de capitalizarlos en una propiedad indirecta en Grupo Patio, por lo que el valorizador de BDO asumió, indebidamente, un escenario de conversión sin contar con las piezas justificativas para ello, lo que resulta imprudente.

En relación con el escenario de no conversión, el valorizador de BDO utilizó un *Loss Given Default* (“LGD”) del 4,88% para marzo 2023, y del 27,22% para junio y septiembre de 2023.

No obstante, tales valores representan parámetros de pérdida muy bajos, considerando que las deudas ya habían presentado problemas de *default*, y por lo tanto era altamente riesgosa. Así, tales parámetros afectaron significativamente el valor de la valorización de los activos del Fondo.

En este orden de ideas, el Informe de BDO cometió errores al calcular el escenario de no conversión, pues al estimar el supuesto porcentaje de pérdida que enfrentaría un acreedor en caso de incumplimiento de pago por parte del deudor, esto es, el LGD, utilizó supuestos erróneos que hicieron que los valores estimados fueran mayores de lo que debían ser, resultando nuevamente en una sobrevaloración de los activos del fondo.

A modo de ejemplo, se puede señalar que tomando como referencia el escenario base de un 80%, para el período marzo 2023 existe una diferencia en la sensibilidad del valor razonable/valor libro de 17,4%, respecto de lo determinado una vez corregida la LGD, y si se toma como base una probabilidad de conversión del 65%, algo más conservador, la diferencia sería de 30,4%.

Los reconocimientos de deuda no contaban con una garantía de participación en Grupo Patio, y los cálculos efectuados de valorización están bajo el escenario de “no conversión”, esto es, un escenario en el que el Fondo no podía convertir los reconocimientos de deuda en acciones del Grupo Patio, y en ese escenario el instrumento seguía siendo un instrumento de deuda estándar.

En marzo 2023, los valores razonables obtenidos una vez corregida la LGD, presentaron diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo de ese periodo. Lo anterior, implica que a diferencia de lo que señaló BDO, si debió efectuarse un ajuste a los valores determinados a marzo de 2023, lo que en la práctica no fue realizado por la Administradora.

En consecuencia, resulta efectiva la afirmación del Fiscal, según la cual los valores de la cartera en un escenario de no conversión determinado por BDO a marzo de 2023, junio de 2023 y septiembre de 2023, presentan error en su determinación, lo cual se traduce en que la cartera de inversiones del Fondo en el escenario de “no conversión”, se encuentra sobrevalorada.

Aun cuando el Informe de BDO señala que Inversiones Monterey se ha comprometido a “ceder al fondo” ciertos activos como forma de pago de las deudas transferidas, en el escenario de no conversión, el Informe indica que se debería determinar “el valor de los instrumentos



financieros en que invierte el Fondo si no existiera, o no se produjera por algún motivo, la posibilidad de convertirse en acciones”.

Lo señalado, de acuerdo con el Oficio de Cargos, influyó también en los análisis de sensibilidad efectuados por BDO. A este respecto, se puede observar que, a modo de ejemplo, si se utiliza como referencia el escenario base de un 80%, para el período marzo 2023 existe una diferencia en la sensibilidad del valor razonable/valor libro de 17,4%, respecto de lo determinado una vez corregida la LGD.

En marzo 2023, se observa que los Valores Razonables obtenidos una vez corregida la LGD, presentaron diferencias significativas respecto a los considerados en los Estados Financieros del Fondo de ese periodo, lo que no fue ajustado por LV AGF.

Por otra parte, para los períodos que fueron reenviados los Estados Financieros, esto es, junio y septiembre de 2023, LV AGF utilizó el *Fair Value* de la cartera de inversiones correspondiente al escenario que asignaba un 95% de probabilidad a la conversión, lo que en vista de los resultados obtenidos careció de justificación.

En consecuencia, debe concluirse que la opinión de BDO contiene errores e imprudencias metodológicas, dado que los supuestos Valores Razonables estimados obtenidos para los periodos finalizados a marzo 2023, junio 2023 y septiembre de 2023 para el Fondo se encuentran sobrevaluados en la forma precedentemente consignada.

Séptimo, finalmente, del examen de otros antecedentes aparejados por el Fiscal a este Procedimiento Sancionatorio, este Consejo de la CMF ha podido advertir, además, lo siguiente:

En primer término, existen una serie de antecedentes adicionales en que consta que LV AGF omitió antecedentes esenciales para la valorización que encargó a C&A y que, en definitiva, incidieron en el Valor Razonable utilizado.

Sobre el particular, según se ha venido consignando, los informes de valorización fueron realizados principalmente por el Sr. Christopher Baillarie, Director del área de valorización de activos de la empresa C&A, quien, en su declaración del día 4 de septiembre de 2024 n, al ser consultado por la metodología utilizada en los reconocimientos de las deudas de la sociedad Inversiones San Antonio, contestó:

*“En un primer momento se me pidió determinar el valor de las deudas que tenía San Antonio con varios de sus acreedores al 31 de diciembre de 2022, yo entendí que se me pidió validar y valorizar los saldos insolutos, de hechos tuvimos discusiones de tasa de interés. En alguna de las tantas reuniones informativas (no recuerdo cual de todas las contrapartes lo solicitó) en las que planteaba distintas dudas, me comunican que va a haber un auditor independiente que iba a certificar el saldo insoluto de cada una de las deudas y **que al final lo que ellos necesitarían sería la valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones**. Este cambio me lo pudo haber dado cualquiera de las personas mencionadas, pero no recuerdo quien, en particular, pero en todos los casos lo validó LVA AGF.”*

Es decir, LV AGF orientó e influyó en la metodología de valorización, solicitando que ésta se atuviera a la **“valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones”**.



A su vez, según declaración de 11 de octubre de 2024 Sr Baillarie, consultado sobre qué se le informó durante el desarrollo de su labor de valorización de deudas (Informes del 1 al 14 de C&A) respecto del proceso de reestructuración necesario para la conversión de las deudas y qué se le informó respecto de la probabilidad de ocurrencia de la reestructuración, las etapas de ésta y gestiones realizadas.

*“En relación con los juicios exhibidos, puedo informar que al momento en que **comencé a realizar las valorizaciones no recuerdo que me hubieran informado acciones judiciales.** Respecto de Inversiones III y Garko si me informaron que tenían prenda. Posteriormente supe de las acciones judiciales, pero a Capital Justo SpA no lo recuerdo, respecto de Tanner tampoco recuerdo qué documentos me pasaron, y de 7 Cumbres se que me entregaron un contrato de transacción en el año 2023.*

La existencia de estos juicios podría impactar en las valorizaciones, pero depende porque habría que revisar las características de la prenda y otros factores, etc.

*Para el proceso de valorización siempre es mejor tener toda la información, es decir siempre es mejor tener más información que menos. En este caso, **yo no recuerdo haber tenido esta información disponible inicialmente.**”*

Es decir, LV AGF no puso en conocimiento del valorizador las acciones judiciales que rodeaban la operación y que podían incidir en la valorización.

Todavía más, en el Informe N°15 de C&A, en relación con las acreencias que Inversiones San Antonio mantenía con empresas relacionadas, indicó que no se contaba con documentos legales de respaldo:

Deudas con Relacionados

Resumen Acreencias: Inversiones Paño SpA e Inversiones Las Vegas SpA

A diferencia de lo ocurrido en relación a las deudas con No relacionados, las acreencias que San Antonio Ltda. mantenía con empresas relacionadas no contaban con documentos legales de respaldo del tipo pagarés u otro tipo de contrato de crédito. En efecto, las deudas estaban respaldadas por movimientos en cuentas contables, tal como Sibio explicó a C&A en su minuto cuando se hizo la consulta respectiva solicitando la información de respaldo para dichas deudas. Tras dicha información, C&A tuvo acceso a planillas con las cuentas contables que daban cuenta de las deudas entre relacionados, de donde se extraían finalmente los saldos de deuda al cierre de Dic-22 con estos acreedores, según el detalle contable.

De este modo, C&A revisó el detalle de cuentas contables que daban origen a las distintas deudas entre relacionados, tras analizar el detalle de dichas cuentas contables y sus respectivos saldos al cierre de diciembre de 2022, según el detalle compartido por Sibio. Revisando dichas cuentas contables, C&A encontró algunas diferencias que se fueron tratando a lo largo de los informes de valorización respectivos. Destaca principalmente lo expuesto en el informe de valorización número 12, cuando C&A recibe por primera vez el informe del auditor ARTL respecto al pool de acreencias que pueden acogerse al Fondo e integra esta información dentro de los informes. Al recibir por primera vez esta información, se actualizó no sólo los montos de las deudas relativas a los acreedores Relacionados, sino que además aparecieron acreedores para los cuales previamente no se había obtenido ninguna información, como el caso de Inversiones e Inmobiliaria Cayetana Ltda. o Barros Negro SpA. Sin embargo, como se mencionó previamente, en primera instancia, C&A contó con una información distinta a la compartida al auditor ARTL, la cual daba cuenta de montos distintos de las deudas con relacionados, números que C&A basó en la información compartida en enero de 2023 la cual daba cuenta del detalle para las deudas con relacionados expuesto en las siguientes páginas (cabe mencionar que si bien se recibió información respecto de otros acreedores relacionados, sólo se mencionan explícitamente los antecedentes recibidos que guardan relación con acreencias que ingresaron finalmente al Fondo, sin entrar en mayor detalle respecto de aquellas que no lo hicieron).

Sobre la base de la información contenida en el Certificado de Pasivos de ARTL, el listado de acreedores relacionados se incrementó de forma significativa, pues el valorizador tuvo información respecto a 8 acreedores relacionados de los cuales no había recibido información previamente (Barros Negros SpA, Inversiones e Inmobiliaria Cayetana Ltda., Inversiones Mille,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Gestión y Desarrollo Patio S.A., Empresas Proulx Chile, Inversiones Santa Cristina Ltda., FIP Patio y Gestión e Isla Quiriquina).

En el Informe N°15 de C&A en la Sección “Deudas con No relacionados: Factop SpA”: se indicó que no tuvo acceso a los documentos legales en los que constaban las deudas:

Deudas con No Relacionados

Factop SpA

Si bien para este caso C&A no tuvo acceso a los documentos de letras, cheques, y facturas originales a los que se hace referencia, cabe destacar que sí se contó con la información enviada por el acreedor respectivo, la cual fue además ratificada por el equipo de Sibó, compañía de servicios de backoffice que lleva el registro de acreencias de Inversiones San Antonio y sus relacionados.

Según dicho detalle, la deuda original sería de \$3.584.518.035, provenientes de cheques, letras y facturas, a lo que se sumarían \$119.539.843 por concepto de intereses, más \$327.520.000 por efectos de tipo de cambio.

Considerando el valor UF al cierre de Dic-22, dicha deuda en pesos debiese totalizar las 114.860,68 UF, cifra que terminó siendo levemente superior a las 113.284,13 UF que ingresaron finalmente al Fondo.

De: gecontras Factop
Enviado el: miércoles, 28 de diciembre de 2022 15:30
Para: Alex Maldonado <amaldonado@sibo.cl>; Daniel Sauer <dsauer@factop.cl>
CC: Marcelo Medina <mmedina@sibo.cl>
Asunto: RE: Detalle deuda facturas

ALEX, ENVIO CUADRO CORREGIDO CON EL INTERES EN EL VALOR FINANCIADO.

QUEDO ATENTO A TUS COMENTARIOS.

GABRIEL

CUADRO RESUMEN DEUDA ANTONIO JALAFF	
INTERESES CHEQUES+ LETRAS	\$ 119.539.843
CHEQUES + LETRAS	\$1.173.749.069
DOLARES A PESOS	\$ 327.520.000
FACTURAS	\$2.410.768.046
DEUDA TOTAL	\$4.031.677.978

En segundo término, es posible advertir una serie de comunicaciones que dan cuenta que LV AGF, sus administradores y el valorizador tenían conocimiento de los riesgos y circunstancias que rodearon los instrumentos financieros y de cómo no se habían adoptado medidas para ejecutar la reestructuración de la cual dependía el supuesto Valor Razonable determinado por la Administradora:

Según el mensaje enviado por el Sr. Christopher el 6 de septiembre de 2023, en el que, en lo que interesa, indica:

“En línea con lo conversado en reunión sostenida el día de ayer, hago seguimiento a los siguientes temas que creo relevantes que aún nos resta por analizar en mayor profundidad. Debido a que el correo es largo, les adelanto que el punto 1 (A, B, C y D) guarda relación con los aspectos legales a revisar (les pido por favor su ayuda con esto @Guillermo Bobenrieth y @German Guerrero) (...).

1. Creo que lo más importante en esta fase es estudiar en mayor profundidad los eventuales escenarios de riesgo de que la operación de capitalización posterior que está programada (y que es la razón de raíz del Fondo y todas las operaciones analizadas y por analizar) pudiera NO realizarse. Este es un tema relevante y que va a cobrar una mayor importancia de cara a los próximos informes a emitir, por lo que es necesario analizarlo en más profundidad. Según lo [sic] como yo lo veo preliminarmente, estos riesgos podrían separarse de acuerdo a su naturaleza:

1.A. San Antonio ya no puede disponer de sus bienes (Liquidador). [¿]Ustedes tendrían mayores antecedentes respecto de los actuales procesos judiciales en los que actualmente está San Antonio (o Antonio Jalaff directamente) que pudieran derivar en un proceso de liquidación



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

forzosa en los cuales se asigne un liquidador y San Antonio ya no se encuentre -legalmente- facultado para poder disponer de sus activos que me pudieran compartir? [¿] Hay otros deudores de San Antonio, Antonio como persona natural, o algún otro relacionado, que actualmente estén en condiciones de acreedores con acreencias impagas y que aún no estén en un proceso judicial, pero que puedan iniciar un proceso judicial de estas características y buscar la liquidación forzada?

1.B. Otros Terceros se oponen a la reestructuración. [¿] Tenemos información de si existen terceros inversionistas que tengan posiciones sobre Santa Teresita, o alguna otra sociedad aguas abajo que pudieran oponerse al proceso de reestructuración propuesto para la capitalización? En caso [de] que el proceso de reestructuración sí requiera de la aprobación por parte de terceros inversionistas, [¿] me podrían compartir un detalle de quién y bajo qué condiciones se necesitaría de sus autorizaciones?

1.C. San Antonio desiste de realizar la reestructuración. ¿Existe alguna posibilidad legal de que San Antonio se desista del acuerdo y qué consecuencias tendría para San Antonio algo así? Lo pregunto en particular por la redacción de parte del acuerdo con los aportantes de la serie A del fondo en donde se menciona expresamente que: "San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula..." ¿Qué se entiende legalmente por "sus mejores esfuerzos", es esto algo que obligue legalmente a San Antonio a hacer la reestructuración propuesta, o sólo está legalmente forzado a "esforzarse" por lograrlo? El otro punto que veo en los acuerdos guarda relación con la cláusula 2.2 del mismo acuerdo citado, en donde se desprende expresamente que el acuerdo queda supeditado a que varios acreedores suscriban los acuerdos y se totalice un monto de deudas igual o superior a 535.057 UF. En caso [de] que ese monto no se alcance, [¿] San Antonio podría simplemente negarse a la reestructuración sin violar los términos del acuerdo? ¿Hay algún plan de cómo se proseguiría en un caso así? Esto último lo pregunto porque a la fecha tengo un número total de 390.085,08 UF de deudas acogidas al acuerdo con el Fondo, número que aún se encuentra bastante por debajo del mínimo que se desglosa en los acuerdos.

1.D. Otros escenarios. ¿Existen otros escenarios bajo los cuales el acuerdo pudiera no llevarse a cabo que no estén descritos en los puntos anteriores, como por ejemplo el fallecimiento de algún accionista mayoritario de las sociedades involucradas u otro que ustedes vean que pudiese afectar la materialización de la reorganización propuesta? ¿Tendrían información de cómo se enfrentarían esos casos?"

Adicionalmente, según Cadena de correos electrónicos intercambios entre el 11 y el 13 de diciembre de 2023, bajo el asunto "Fw: Reunión LV – B&E – C&A" entre los Sres. Sergio Pérez, Christopher Baillarie, Juan Pablo Flores, Felipe Opazo; y Claudio Yáñez, se encuentra un mensaje enviado por el Sr. Sergio Pérez a, de 13 de diciembre de 2023, en el que, en lo que interesa, indicó:

"Respecto de lo comentado por Guillermo en relación a la propuesta de modificar o anexar una nueva interpretación al compromiso de reestructuración societaria y de la conversión de las deudas - del deudor Monterey respecto del Fondo de Inversión Capital Estructurado I y sus aportantes- por otra parte, en función de la lectura de los documentos que formaron parte del set documental de las operaciones ingresadas al Fondo, considero lo siguiente:



1. *El riesgo de variación del valor del activo subyacente fue parte del espíritu de este fondo de inversión, toda vez que los aportantes de la serie A como de la serie B esperan tener participación indirecta en Grupo Patio, ya sea como parte de una estrategia de intercambio de riesgo de crédito por riesgo de mercado, o bien, por mera oportunidad de inversión en los vehículos intermedios que participan en Grupo Patio.*

2. *El riesgo de dilución no estuvo contemplado en la estructuración y planificación de las operaciones del fondo. Tampoco fue comunicado oportunamente – en el caso del aumento de capital ocurrido en marzo-abril del 2023 –ni en el caso presente respecto a la confirmación o no, de si van a participar en el aumento de capital, aprobado en la asamblea de noviembre de 2023.*

Dicho lo anterior, la propuesta de MBC Abogados consistente en fijar el número de cuotas y acciones de los vehículos subyacentes, en cierta manera, formaliza la no participación en el aumento de capital, materializando el riesgo de dilución en un hecho cierto pero no explicado ex ante a los aportantes del Fondo, y de esta manera, deja un flanco abierto para posibles cuestionamientos de los aportantes del fondo o de cualquier otra parte interesada en el mismo.

En lo sucesivo, LV Activos, bajo mi consideración debería comunicar oportunamente los potenciales efectos de una dilución a sus aportantes.”.

A mayor abundamiento, la Presentación titulada “Asamblea Extraordinaria de Aportantes Fondo de Inversión Capital Estructurado I”, de 20 de noviembre de 2023, da cuenta de la situación del Fondo a esa fecha en los siguientes términos:

“POTENCIAL CONVERTIBILIDAD DE LAS DEUDAS

¿De qué depende?

- *Depende estrictamente de que **se materialice** la reorganización societaria de Inversiones Monterey Ltda. y las sociedades subyacentes, las cuales, mantienen una participación en Grupo Patio SpA.*
- *La reorganización tiene por objeto separar la participación indirecta en Grupo Patio SpA de otros negocios, de acuerdo a la proporción que representen las deudas en cartera del Fondo (de acuerdo al ratio de conversión).*
- *Esta reorganización **no depende de la gestión de esta Administradora.***

¿Cuándo ocurriría?

- *Según nos informaron los asesores legales de Inversiones Monterey Ltda. este proceso ya fue iniciado y concluiría en el primer trimestre de 2024.”*

Finalmente, no debe soslayarse que mediante carta de 21 de febrero de 2024 de LV AGF, mediante la cual respondió la carta de 19 de febrero de 2024 “Ref.: Notifica ejecución completa de etapa de reestructuración y cumplimiento de condición suspensiva” de Inversiones Monterey Limitada, Inversiones San Antonio Limitada e Inversiones Capital Estructurado I S.p.A., la Administradora dio cuenta que no existe evidencia de que se haya puesto en marcha la reestructuración -y, de la cual dependía la sustitución de los reconocimientos de deuda en acciones de NewCo, a fin de participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio-, en los siguientes términos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“En relación con lo anterior y a la luz de los acuerdos contemplados en cada uno de los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social” cedidos al Fondo, aclaramos a ustedes que a esta fecha no hemos recibido los antecedentes que den cuenta de la señalada constitución de la nueva sociedad Inversiones Capital Estructurado I SpA, esto es, copia autorizada de la escritura pública en que consta la división de Inversiones Monterey Ltda. y constitución de Inversiones Capital Estructurado I SpA, la inscripción y publicación de su extracto, ni documentos que evidencien la debida asignación en dicho acto de la denominada Participación en Grupo Patio ni de la Nueva Obligación – ambos términos definidos en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social”.

Por su parte y en relación con el proceso de Reorganización señalada en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social”, indicamos que no hemos recibido a esta fecha respuesta completa a las solicitudes de información de dicho proceso, la que ha sido solicitada en reiteradas ocasiones. Dicha información resulta esencial para el análisis que es necesario realizar para verificar, entre otras, si se ha dado o no cumplimiento a la condición suspensiva contenida en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social”, en el sentido que se hubiere efectivamente transferido a dicha sociedad la Participación en Grupo Patio.

*Asimismo, es del caso hacer presente que a la fecha **no hay acuerdo entre las partes respecto al porcentaje de participación indirecta que le debiese corresponder al Fondo en Grupo Patio SpA** en base a los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social” y a los acuerdos que dieron origen a dichos contratos.*

*En consecuencia, señalamos a ustedes que, conforme a lo indicado en la presente comunicación, **no se ha dado cumplimiento a la condición suspensiva contenida en los contratos de “Novación y Promesa de Adquisición de Participación Social” que fueron cedidos al Fondo** ni se ha renunciado a la misma por las partes con derecho a ello, por lo que a esta fecha no ha nacido deber ni obligación alguna para suscribir los acuerdos aducidos en las cartas contempladas en la Comunicación, ni comenzado a transcurrir ningún plazo para ello.*

Aprovechamos la oportunidad de manifestar nuestra disconformidad con la forma adoptada para citar a los representantes del Fondo a suscribir los documentos señalados en la Comunicación en una Notaría de Santiago sin haber tenido al menos la deferencia mínima de enviar los documentos finales a ser suscritos para su revisión y aprobación.”.

Lo anterior, acredita la materialización de riesgos que fueron pasados por alto a sabiendas por LV AGF al momento de valorizar los instrumentos financieros que adquirió el Fondo y que, en definitiva, no se consolidó la reestructuración y movimientos corporativos de la cual dependía que el Fondo pudiera optar por una participación indirecta en Grupo Patio.

4.1.4.) Por su parte, del **examen de las pruebas hechas valer por LV AGF**, se colige lo siguiente:

LV AGF sostuvo que los instrumentos financieros en los que habría invertido el Fondo serían activos compuestos o híbridos que, pesar a combinar múltiples elementos, deben ser considerados como instrumentos financieros únicos, lo que tienen las condiciones para ser clasificados y medidos como activos a Valor Razonable con cambios en resultados.

A su vez, afirmó *“dado que en su momento inicial el componente de deuda obedece a un escenario no probable, es razonable y ajustado a normativa NIIF asumir que la principal fuente*



de valor que el mercado le asignaría a los activos financieros sería el correspondiente al instrumento de patrimonio promesa de conversión.”.

Es decir, LV AGF estimaría que sólo correspondería valorizar el componente equity o patrimonio (la posibilidad de participar indirectamente en Grupo Patio).

Para estos efectos, LV AGF acompañó un informe elaborado por el Sr. Sergio Tubío, socio de PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Compañía Limitada, denominado “*Tratamiento Financiero-Contable de los instrumentos financieros mantenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera*”, cuyas conclusiones señalan:

“1. Análisis técnico conceptual sobre el tratamiento contable aplicable a los instrumentos adquiridos por el Fondo de acuerdo con IFRS.

1.1 En nuestra opinión, los instrumentos financieros bajo análisis constituyen un instrumento de deuda (sustancialmente deteriorado en virtud de las dificultades financieras ya mencionadas del grupo Jalaff) y un componente de instrumento de patrimonio (promesa de conversión) que le otorga su valor.

1.2 Desde el punto de vista económico (lo cual impacta en su valoración), dado que en su génesis los contratos fueron creados para ser cancelados con la entrega de una participación indirecta en Grupo Patio como único componente relevante de valor (el diseño original está concebido para no ser pagado con flujos de caja sino mediante la entrega de participación social), se podría asumir que estamos en presencia de un instrumento único de patrimonio al abordar el enfoque de estimación de su valor razonable.

1.3 De acuerdo con lo dispuesto por la IFRS 9 al reglar la clasificación y medición de los activos financieros, los contratos que conforman los activos del Fondo deben clasificarse como Activos financieros a Valor razonable por resultados, considerando cada uno de ellos en su conjunto como un solo instrumento, sin separar sus componentes. En consecuencia, la clasificación efectuada por el Fondo es apropiada.

1.4 En relación con los métodos o enfoques de valorización:

- Es apropiado el uso de un enfoque de Mercado, tal como lo define la IFRS 13. Por lo tanto, el enfoque empleado por el Fondo está de acuerdo con las normas contables vigentes.*
- El Fondo utilizó como fuente de dato para valorar inicialmente las acciones del subyacente la transacción de aumento de capital de abril de 2022, que corresponde al ingreso de Grupo Mellafe Angelini a la propiedad de Grupo Patio (tercero independiente, no forzado y con capacidad apropiada de análisis). En nuestra opinión, dicha información es una fuente o input válido de mercado, tomando en cuenta que, como se señala más adelante, existían al momento de valorizar elementos que indicaban que durante los meses transcurridos entre abril de 2022 y la fecha de aporte y/o adquisición de los instrumentos no habían existido hechos relevantes que afectaran la posición económica, financiera y de mercado de Grupo Patio y su industria.*

2. Utilización de probabilidad de conversión equivalente al 100%



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Consideramos que, sobre la base de las características de los instrumentos y sus componentes y de las circunstancias vigentes a la fecha de las valorizaciones de los aportes y las compras de créditos realizadas, existían desde el punto de vista de un valorizador, elementos más que suficientes para concluir que la conversión era el escenario altamente probable.

3. Uso de escenarios de valorización

3.1. *El uso de escenarios es una alternativa dentro de las metodologías de valoración; en ningún caso mandatorio y que en muchísimas valoraciones no es empleada.*

3.2. *Como lo hemos señalado, la forma en que se ha formalizado el instrumento activo, hacen que desde la perspectiva económica, el componente de deuda y el componente de equity **sean mutuamente excluyentes desde el punto de vista de su valor**. Ello porque los escenarios son, o percibir un flujo de caja cancelando los créditos o recibir una participación societaria en cancelación del mismo, pero difícilmente ambas. Esto es porque los escenarios de cancelación son binarios y en consecuencia, podría metodológicamente ser incluso cuestionable el empleo de ponderación de escenarios. Por ello, en situaciones binarias la ponderación de escenarios podría inducir a error.*

3.3. *Las IAS 32 explicita que la medición debe distribuirse entre los componentes de instrumento de deuda y el de patrimonio, midiendo primero el valor razonable del instrumento en su conjunto, luego estimando el valor del componente de deuda y asignando la diferencia al componente de equity, está desde su inicio sustancialmente deteriorado. Por lo tanto, la totalidad del valor razonable vendrá dado por el componente de patrimonio.*

3.4. *Inclusive, desde cierto punto de vista se puede sostener que, considerando que desde su inicio original el instrumento está concebido para no ser pagado con flujos de caja sino mediante la entrega de la participación social, estamos en presencia de un instrumento de patrimonio, más que uno compuesto.*

3.5. *El uso del escenario preponderante de conversión, aún como único escenario, es metodológicamente correcto en las valorizaciones realizadas y está de acuerdo con alternativas permitidas en IFRS 13.*

4. Parámetros en la evaluación de pérdida de crédito esperada en Informe de BDO

4.1. *BDO en su valorización del escenario de no conversión, clasificó los instrumentos de deuda bajo un escenario de “default o incumplimiento” (100% o 1 de PI), lo cual es adecuado.*

4.2. *Adicionalmente para cada período de valorización asumió como parte de la estimación de la LGD, los flujos potenciales de recuperación de la liquidación de los activos netos del deudor, cuyo subyacente era la participación indirecta en Grupo Patio SpA, lo cual es metodológicamente correcto. Lo anterior permite concluir que la estimación de la LGD de 4,48% a marzo de 2023 y 27,22% a junio y septiembre de 2023 resultan razonables para el cálculo de la pérdida [sic] esperada del fondo.*

5. Validez de fuentes para los informes de valorización de Marzo de 2023



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

La información de mercado examinada indica que los comparables e indicadores de la industria no presentan indicios de deterioro a marzo de 2023, por lo que los inputs empleados del aumento de capital de abril de 2022 constituyen un dato apropiado a la fecha de los informes de valorización a marzo de 2023.

6. Evaluación de transacciones “no ordenadas”

Del análisis efectuado, podemos concluir que las ventas realizadas por STF durante el período examinado califican como transacciones no ordenadas y no deben ser consideradas para la valorización del Fondo, tal como lo señala en su párrafo B44 la IFRS 13.”.

De lo anterior, debe establecerse que el informante Sr. Tubío estima que el instrumento financiero adquirido por el Fondo estuvo compuesto *“un instrumento de deuda (sustancialmente deteriorado en virtud de las dificultades financieras ya mencionadas del grupo Jalaff) y un componente de instrumento de patrimonio (promesa de conversión)”*. No obstante, señalaría que sólo éste último *“le otorga su valor”*, y ello porque en su opinión *“en su génesis los contratos fueron creados para ser cancelados con la entrega de una participación indirecta en Grupo Patio como único componente relevante de valor”*.

Así, concluye que debía considerarse que la probabilidad de conversión sería equivalente al 100% en atención a *“las características de los instrumentos y sus componentes y de las circunstancias vigentes a la fecha de las valorizaciones de los aportes y las compras de créditos realizadas, existían desde el punto de vista de un valorizador, elementos más que suficientes para concluir que la conversión era el escenario altamente probable.”*.

Sin embargo, no debe soslayarse que el informante Sr. Tubío no ponderó ni consideró los antecedentes de hecho precedentemente consignados y que fueron invocados por el Fiscal en el Oficio de Cargos, en cuanto a que lo que adquirió el Fondo fueron precisamente lo que el informante denomina *“instrumentos de deuda (sustancialmente deteriorado en virtud de las dificultades financieras ya mencionadas del grupo Jalaff”*, sin que estuviera firme, ejecutada o garantizada la promesa y reestructuración corporativa a fin de sustituir los títulos de deudas deteriorados en *“un instrumento de patrimonio (promesa de conversión)”*, por lo que la premisa en que se funda dicho Informe adolece de defectos relacionados a omisión de antecedentes, lo que se considerará en lo sucesivo.

Por su parte, la defensa de LV AGF pidió declaración del Sr. Juan Pablo Flores Vargas, quien se desempeña actualmente como gerente general de dicha Administradora, quien sostuvo en relación con las valorizaciones de las inversiones lo siguiente:

R: Confirmando que fue así. La verdad es que sí, es tal cual como se señala, en relación con las valorizaciones efectuadas en el marco del Fondo (Fondo de Inversión Capital Estructurado I). Al respecto, puedo decir que LVA AGF, se trabaja con un listado de peritos valorizadores que poseen bastante experiencia y, en el fondo, poseen reconocido prestigio en el mercado. En mi experiencia, en estos 7 años y más, me ha tocado interactuar y ver cómo los aportantes los designan. Además, LVA AGF tiene fondos que invierten en otros fondos públicos y, por tanto, me ha tocado ver cómo los mismos consultores o peritos valorizadores son propuestos en otras administradoras.

Finalmente, LV AGF requirió declaración del Sr. Emilio Venegas Valenzuela, socio de BDO, quien sostuvo lo siguiente en relación con el informe que emitió:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

El objetivo final es la valuación de activos financieros a 3 diferentes fechas, marzo, junio y septiembre de 2023, para esto recibimos abundante información legal y financiera, y determinamos el valor justo de dichos instrumentos financieros aplicando técnicas de valuación específicamente "enfoque de ingresos", se consideraron variados escenarios para determinar el valor justo de los activos.

Se consideraron escenarios de convertibilidad en acciones (acciones indirectas de Grupo Patio) de instrumentos financieros de deuda obteniendo rango de valorización para cada una de las fechas, las cuales están presentes en la página 6 del informe. Los principales supuestos analizados corresponden a probabilidades de conversión, probabilidad de default, y LGD (perdida dado el default). Entendiendo que fue a solicitud de un Oficio de la CMF.

Las conclusiones están en la página 6 y son números, los resultados dicen que el valor justo de los activos financieros a marzo de 2023, junio de 2023 y septiembre de 2023 ascienden respectivamente a: 341.316.291.514, 291.514 y 291.174 UF.

Los activos financieros valuados corresponden a instrumentos de deuda con opciones de convertibilidad en acciones, se asignaron 2 escenarios: uno de convertibilidad y otro de instrumentos de deuda, valuando cada escenario por separado y en base a la probabilidad de cada escenario se determinó el valor justo de los instrumentos en su conjunto. Para el escenario de convertibilidad las principales fuentes de información corresponden al valor de mercado de Grupo Patio y variada información financiera de las empresas involucradas. Para el escenario de deuda, los principales supuestos corresponden al riesgo de crédito de los deudores y la LGD. Para así obtener un valor ponderado en cada uno de los escenarios. Cabe destacar que son varios los supuestos involucrados en el proceso de valuación por lo cual ante el cambio en supuestos podríamos tener resultados diferentes, el escenario base está descrito en el reporte, pero también se presentan análisis de sensibilidad a los principales supuestos. Todo lo anterior se hizo a las 3 fechas de valuación respectivas.

Las metodologías de valuación de activos son 3 en general, enfoque de mercado, enfoque de ingresos y enfoque de costos, en este caso se aplicó el enfoque de ingresos dada la naturaleza de los activos. Para determinar el enfoque de ingresos se requieren supuestos de proyecciones de flujo de caja, los cuales fueron analizados para obtener un resultado. Técnicamente de acuerdo al análisis realizado es la metodología mas aplicable dada la naturaleza de los activos.

El enfoque de mercado requiere que los activos sean transados en mercados activos. El enfoque de costos requiere que se puedan replicar los activos. En cambio, el enfoque de ingresos se adecúa a la naturaleza específica de los activos. Dado que no existe un mercado activo/líquido de este tipo de instrumentos financieros, no es posible utilizar el enfoque de mercado. Y dado que no es posible replicar los activos, el enfoque de costo no es adecuado por lo cual se decidió utilizar el enfoque de ingresos que es el que mejor se adecúa a la naturaleza de los activos valuados.

(...)

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si el rango de probabilidad de conversión contemplado en el informe entre 65% y 95% refleja su opinión genuina, profesional y libre de conflictos o si por el contrario ella fue objeto de algún tipo de influencia externa, caso en el cual identifique, el testigo contesta: sí, este supuesto de 65% y 95% de probabilidad de conversión refleja mi opinión genuina, profesional y libre de conflicto

De esta manera, el Sr. Emilio Venegas, sostuvo que el instrumento valorizado correspondería a un título de deuda con promesa de convertibilidad en acciones y que se le habrían asignado dos escenarios, uno de convertibilidad y otro de instrumentos de deuda. Asimismo, afirma que el supuesto de probabilidad de conversión habría sido entre el 65% y 95%.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

4.1.5.) Por otro lado, del **examen de las pruebas hechas valer por el Gerente General**, es posible advertir lo siguiente:

El señor Yáñez acompañó los siguientes antecedentes:

i. Extracto del contenido de la página web de los valorizadores Carrillo & Asociados Limitada (www.cyasociados.com), principalmente aquella contenida en las pestañas “Quiénes somos” y “Valorización de activos”.

A su vez, en torno a este punto, solicitó la realización de las siguientes actuaciones:

i. Declaración del Sr. Juan Pablo Flores Vargas, que, en lo que interesa, señaló lo siguiente:

3. “Las valorizaciones de los aportes e instrumentos del Fondo se realizaron conforme a la normativa financiera y regulatoria aplicable.”

R: Confirmando que fue así. La verdad es que sí, es tal cual como se señala, en relación con las valorizaciones efectuadas en el marco del Fondo (Fondo de Inversión Capital Estructurado I). Al respecto, puedo decir que LVA AGF, se trabaja con un listado de peritos valorizadores que poseen bastante experiencia y, en el fondo, poseen reconocido prestigio en el mercado. En mi experiencia, en estos 7 años y más, me ha tocado interactuar y ver cómo los aportantes los designan. Además, LVA AGF tiene fondos que invierten en otros fondos públicos y, por tanto, me ha tocado ver cómo los mismos consultores o peritos valorizadores son propuestos en otras administradoras.

Los valorizadores tienen, por norma, que dar cumplimiento a cada obligación regulatoria, por cuanto es requerido en el proceso de auditoría externa; sin eso, no hay opinión. En consecuencia, el cumplimiento es evidente y lógico en este tipo de fondos.

Quiero agregar también que Carrillo & Asociados, que fue el primer valorizador, ha valorizado en LVA AGF más de 40 fondos de inversión y en todos ellos, la opinión de los auditores ha resultado limpia y sin observaciones. Consecuentemente, la segunda valorización, que llevó a cabo la empresa BDO (el área de consultoría), al 31 de marzo de 2023, resultó en un mismo valor razonable. Además, por último, ambos informes corresponden a consultores con amplia experiencia y que, además, contienen un juicio profesional y una lógica ajustada al contexto de las inversiones.

Repreguntado por el abogado Sr. Díaz, para que diga el testigo si él se relacionaba con el valorizador de Carrillo & Asociados o era alguien más de LVA AGF.

R: Principalmente la relación la mantenía la subgerencia de riesgo de LVA AGF (Sergio Pérez), que tiene una experiencia profunda y acabada del tenor de los informes. Desde el año 2018, que se creó esta unidad o área, se ha dedicado a la revisión de más de 600 informes de valorización de un pool de valorizadores designados por los aportantes de los fondos.

Repreguntado por el abogado Sr. Díaz, para que diga el testigo si Ud. o alguien más de LVA AGF discutió con Carrillo & Asociados, acerca de la metodología de valorización.

R: Los valorizadores tienen un juicio experto, basado en su experiencia, en las distintas valorizaciones y para diferentes tipos de activos, por tanto, la metodología es parte de ese juicio y, además, de su independencia. Sin perjuicio de que LVA AGF pueda revisar los parámetros de esa metodología, el conocimiento y la experiencia del consultor siempre es razonable en virtud de aquello.

A la pregunta, la respuesta es no, ya que respetamos la independencia del valorizador.

Repreguntado por el abogado Sr. Díaz, para que diga el testigo si, una vez entregados los informes de valorización, ellos fueron revisados por LVA AGF.

R: Efectivamente fueron revisados, a través de la subgerencia de riesgo. LVA AGF no es un mero receptor de informes, sino que mantiene una estructura y profesionales con experiencia para el desarrollo de esta función.



El proceso consta de envío de información, hasta que se genera un informe en calidad de borrador, por tanto, se mantiene una coordinación continua y la revisión del informe se produce en su recepción.

Repreguntado por el Fiscal de la UI Sr. Montes, para que diga el testigo si Ud. participó en las reuniones en que se entregó información y el mandato de lo que debía realizar al valorizador de Carrillo & Asociados. De no haber participado, para que diga quién participó en dichas reuniones.

R: Parto comentando que el proceso de cotización consta del envío de antecedentes generales de los fondos, dentro de ellos, la estructura de inversión y el tipo de activos. En respuesta, las empresas valorizadoras dentro del pool, envían una propuesta basada en, principalmente, en precio, plazos y experiencia. En el caso particular de este Fondo, en la propuesta de Carrillo & Asociados, mantenía un precio y un programa más adecuado al contexto a la cual yo confirmé la aceptación de la propuesta, tal cual como se hace para el resto de los fondos, en el contexto del primer año de funcionamiento.

Respecto de las reuniones de información, participé en algunas de ellas, siendo la subgerencia de riesgo quien también estuvo en estas y en otras más, en un tenor de reuniones de trabajo y de coordinación.

En el entendimiento de la estructura de inversión, participaron Cristián Menichetti, Marcelo Medina y Alex Maldonado de SIBO y también asesores legales de MBC (San Antonio) y yo. Pudo haber estado en alguna reunión el Sr. Claudio Yáñez.

Más que haberle pedido que hiciera algo al valorizador, el foco fue explicarle el activo y, a partir de eso, él propuso una metodología de valoración relacionada a un activo, que corresponde a una deuda con promesa de conversión en *equity* (capital).

Repreguntado por el Fiscal de la UI Sr. Montes, para que diga el testigo si estuvo presente al momento en que se informó al valorizador de Carrillo & Asociados que un auditor se haría cargo de la realización de un certificado de pasivos.

R: No recuerdo. Pudo haber estado Claudio Yáñez y las personas que están señaladas en la respuesta anterior.

Estuve en varias reuniones, pero no en todas y esto es lo que recuerdo.

Carrillo & Asociados en algún informe, no recuerdo cual, menciona el certificado de pasivos.

Repreguntado por el Fiscal de la UI Sr. Montes, para que diga el testigo a qué normativa se refiere para la realización de valoración y, en su caso, quién de LVA AGF estaba a cargo de corroborar que se observara dicha normativa.

R: Me refiero a la normativa de IFRS, al Oficio Circular N°592 y al Oficio Circular N°657, además de las políticas de valoración internas de LVA AGF, que van en línea con los tres cuerpos normativos señalados anteriormente.

Respecto de la aplicación, reitero que la experiencia y juicio experto tienen como resultado una metodología que es íntegramente consistente con los cuerpos normativos. Si alguna de estas empresas de valoración que, como ya señalé anteriormente trabajan con varias AGF's del mercado, no las



aplicasen, tendríamos menos valorizadores e informes de auditoría con objeciones. Sin perjuicio de ello, la revisión por parte de la subgerencia de riesgo de LVA AGF, incorpora implícitamente esta corroboración o confirmación.

Repreguntado por el Fiscal de la UI Sr. Montes, para que diga el testigo cuál era la naturaleza de los activos valorizados.

R: Correspondían a deudas con una promesa de conversión en una participación en una sociedad que, a su vez, tendría una participación indirecta en Grupo Patio, que mantenía una valorización importante, razonable de lo que implicaba y que, por tanto, la participación era suficiente para cubrir las deudas.

Repreguntado por el Fiscal de la UI Sr. Montes, para que diga el testigo por qué considera que valorización realizada por Carrillo & Asociados es a valor razonable.

R: Según entiendo, existen tres métodos de valorización: costo amortizado, valor razonable y método de la participación proporcional. En este caso, según el Oficio Circular N°657, se concluye que la inversión es al valor razonable y, en consecuencia, se encargó la cotización bajo esta directriz de la norma que, por cierto, es bastante taxativa.

iii. Declaración del Sr. Emilio Venegas Valenzuela, quien expuso, en lo que interesa, lo siguiente:

2. *“Este testigo depondrá al tenor del informe emitido en su oportunidad por BDO y al que se hace referencia en Lo Principal de esta presentación (...).”*

R: El informe se denomina “Informe de Valuación Inversiones del Fondo Capital Estructurado I” de fecha 17 de mayo de 2024, 51 páginas, fue realizado por BDO Consulting y firmado por mí.

Se deja constancia que, el informe antes referido consta en el folio 6 del expediente, Digital 2, carpeta 10, que es exhibido y reconocido por el testigo.

Un par de semanas antes de mayo de 2024, a fines de marzo o durante abril se nos encargó la valuación de las inversiones de Capital Estructurado I, en adelante “CEI”, Larrain Vial Activos AGF fue quien lo encargó y específicamente fue el Sr. Claudio Yáñez y el Sr. Juan Pablo Flores.

El objetivo final es la valuación de activos financieros a 3 diferentes fechas, marzo, junio y septiembre de 2023, para esto recibimos abundante información legal y financiera, y determinamos el valor justo de dichos instrumentos financieros aplicando técnicas de valuación específicamente “enfoque de ingresos”, se consideraron variados escenarios para determinar el valor justo de los activos.

Se consideraron escenarios de convertibilidad en acciones (acciones indirectas de Grupo Patio) de instrumentos financieros de deuda obteniendo rango de valorización para cada una de las fechas, las cuales están presentes en la página 6 del informe. Los principales supuestos analizados corresponden a probabilidades de conversión, probabilidad de default, y LGD (perdida dado el default). Entendiendo que fue a solicitud de un Oficio de la CMF.

Las conclusiones están en la página 6 y son números, los resultados dicen que el valor justo de los activos financieros a marzo de 2023, junio de 2023 y septiembre de 2023 ascienden respectivamente a: 341.316,291.514, 291.514 y 291.174 UF.

Los activos financieros valuados corresponden a instrumentos de deuda con opciones de convertibilidad en acciones, se asignaron 2 escenarios: uno de convertibilidad y otro de instrumentos de deuda, valuando cada escenario por separado y en base a la probabilidad de cada escenario se determinó el valor justo de los instrumentos en su conjunto. Para el escenario de convertibilidad las principales fuentes de información corresponden al valor de mercado de Grupo Patio y variada información financiera de las empresas involucradas. Para el escenario de deuda, los principales supuestos corresponden al riesgo de crédito de los deudores y la LGD. Para así obtener un valor ponderado en cada uno de los escenarios. Cabe destacar que son varios los supuestos involucrados en el proceso de valuación por lo cual ante el cambio en supuestos podríamos tener resultados diferentes;



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

el escenario base está descrito en el reporte, pero también se presentan análisis de sensibilidad a los principales supuestos. Todo lo anterior se hizo a las 3 fechas de valuación respectivas.

Las metodologías de valuación de activos son 3 en general, enfoque de mercado, enfoque de ingresos y enfoque de costos, en este caso se aplicó el enfoque de ingresos dada la naturaleza de los activos. Para determinar el enfoque de ingresos se requieren supuestos de proyecciones de flujo de caja, los cuales fueron analizados para obtener un resultado. Técnicamente de acuerdo al análisis realizado es la metodología mas aplicable dada la naturaleza de los activos.

El enfoque de mercado requiere que los activos sean transados en mercados activos. El enfoque de costos requiere que se puedan replicar los activos. En cambio, el enfoque de ingresos se adecúa a la naturaleza específica de los activos. Dado que no existe un mercado activo/líquido de este tipo de instrumentos financieros, no es posible utilizar el enfoque de mercado. Y dado que no es posible replicar los activos, el enfoque de costo no es adecuado por lo cual se decidió utilizar el enfoque de ingresos que es el que mejor se adecúa a la naturaleza de los activos valuados.

Solicitado el testigo para que aclare si los instrumentos valuados eran instrumentos de deuda híbridos, el testigo contesta: sí, de acuerdo a las definiciones de IFRS (principalmente N°9 instrumentos financieros y N°13 mediciones a valor justo) eran instrumentos de deuda con opción de convertibilidad.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si el informe que Ud. ha descrito refleja su opinión genuina, sin conflictos y sin influencias de ningún tercero, en caso contrario especifique que circunstancias serían aquellas que habrían afectado su independencia, el testigo contesta: si reflejan mi opinión genuina, sin conflictos y sin influencia de ningún tercero.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si conoce el resultado de la valorización efectuada por Carrillo & Asociados (C&A) efectuada al fondo CEI, el testigo contesta: sí, lo conozco, específicamente fue parte de nuestra solicitud para el desarrollo del nuestro trabajo.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si con independencia de la metodología aplicada por C&A y BDO, la valuación de los activos del fondo a su inicio (a marzo de 2023) presentaron resultados significativamente divergentes, y en ese caso si recuerda la magnitud, el testigo contesta: hay diferencias no significativas a marzo de 2023 descritas en la pagina 7 del reporte, en el rango de valuación analizado y considerando que los resultados de C&A son igual al valor libro (100% del valor libro de los activos financieros sujetos de valuación) nuestros resultados oscilan entre un 99,6% y un 96,3%. La diferencia significativa en la metodología se define mas menos en 5%, por lo cual no habría diferencias significativas a marzo de 2023 de nuestros resultados con los de C&A.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si el rango de probabilidad de conversión contemplado en el informe entre 65% y 95% refleja su opinión genuina, profesional y libre de conflictos o si por el contrario ella fue objeto de algún tipo de influencia externa, caso en el cual identifique, el testigo contesta: sí, este supuesto de 65% y 95% de probabilidad de conversión refleja mi opinión genuina, profesional y libre de conflicto

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga respecto de la valuación en escenario de no conversión (esto es, que no se materializara la conversión de la deuda en acciones indirectas del Grupo Patio), si sería correcto afirmar que en ese escenario el fondo CEI sería acreedor de Inversiones



Monterey en lugar de accionista, el testigo contesta: en el escenario de no conversión el fondo sí sería acreedor de Inversiones Monterey.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si en ese caso Inversiones Monterey no pagara esa deuda el fondo habría podido obtener recuperos por la vía de una ejecución forzosa de los activos de propiedad de Inversiones Monterey, principalmente representados por su participación indirecta en Grupo Patio, el testigo contesta: desde un punto de vista financiero si Monterey no pagaba sus acreencias el fondo tenía derecho a quedarse con las participaciones indirectas del Grupo Patio sin saber si es mediante ejecución forzosa u otra vía legal.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si ese monto de recupero sería parte metodológicamente de la valuación de la cartera en un escenario de no conversión bajo el enfoque de ingresos, el testigo contesta: sí y eso está descrito como LGD en el reporte.

El abogado Sr. Díaz solicita al testigo para que diga si ignorar ese elemento (expectativa de recupero antes descrita) sería un error metodológico, el testigo contesta: sí, no sería correcto no considerar el recupero de las garantías indirectas.

El abogado Sr. Urrutia solicita al testigo para que explique su experiencia específicamente en materia de valuaciones de activos, el testigo contesta: toda mi vida profesional he hecho valuaciones de activos, esto significa más de 22 años, soy profesor universitario de valuación de activos y de empresas, Magister en Finanzas y varias certificaciones financieras, y de acuerdo a BDO tenemos mas de un 10% de participación de mercado en valuaciones de activos y empresas.

El Fiscal de la Unidad de Investigación pregunta al testigo por qué no valorizó como instrumento de capital, el testigo contesta: porque no es un instrumento de capital, es un instrumento de deuda con opción de convertibilidad desde el punto de vista financiero.

El testigo es consultado por la funcionaria de la Unidad de Investigación Sra. Fernández para que diga quien le entregó la información de las ventas de las acciones del Grupo Patio, el testigo contesta: Larraín Vial AGF, no recuerdo bien, pero debe haber sido Claudio Yáñez, Juan Pablo Flores, algunos abogados, y todo por correo electrónico.

El Fiscal de la Unidad de Investigación pregunta al testigo si recibió información de SIBO o del Sr. Medina del Gatto, el testigo contesta: para este reporte no tuvimos contacto con SIBO o con el Sr. Medina. Por otros temas del pasado que no tienen nada que ver con esto, sí conozco al Sr. Medina solo profesionalmente.

Los antecedentes antes señalados no discrepan de los analizados en el punto anterior, que se dan por reproducidos, y permiten afirmar las distintas consideraciones precedentemente expuestas en torno a que las valorizaciones no determinaron el valor razonable de los activos del fondo, ya que al menos, no ponderaron los riesgos de no conversión y de crédito de los instrumentos de deuda, pues al igual que en el caso anterior, la prueba permite establecer que las valorizaciones no determinaron un valor razonable acorde a NIIF 9 y 13, al dar como cierto un escenario de conversión, lo que no era efectivo, como se ha reseñado.

4.1.6.) Finalmente, los Directores presentaron dos informes, de los que se extraiga lo siguiente:

- Informe en derecho del Sr. Carlos Peña González, titulado “Sobre los deberes de administración de un fondo de inversión” suscrito con fecha 5 de febrero de 2025, en el que se arribaron las siguientes conclusiones:

“En suma, a la luz de la literatura citada y el derecho vigente, puede aseverarse:

a) Los directores de la sociedad que administra un Fondo de Inversión poseen los deberes fiduciarios que son propios del director de una sociedad anónima;

b) Los deberes fiduciarios frente a los aportantes del fondo y terceros a quienes se oferta equivalen a lo que la literatura denomina obligaciones de medio y no de resultado. Los directores



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

están obligados a obrar conforme a un estándar de cuidado razonable y mediano; pero sin garantizar el resultado de las operaciones en que participan;

c) Una obligación de medio exige discernir si acaso la conducta presenta los valores o virtudes que se expresan en el estándar. En el caso de los deberes fiduciarios es unánimemente admitido que ellos deben ser examinados en base a la business judgement rule. En virtud de ella se presume que, al tomar una decisión comercial, los directores de una sociedad actuaron con conocimiento de causa, de buena fe y en la creencia honesta de que la acción tomada era en el mejor interés de la empresa. Naturalmente esa presunción puede ser discutida; pero ha de satisfacer el gravamen probatorio que supone;

d) El conjunto de acciones que los directores disponen se ejecuta sobre el fondo de una confianza institucional que es propia del derecho. Como enseña una amplia literatura, el mercado funciona sobre la base de un conjunto de supuestos que disminuyen costes de transacción. Gracias a ese conjunto de supuestos -que constituyen lo que se denomina confianza legítima en alguna literatura- los actores del mercado, o los directores en el caso sobre que versa este informe, están liberados de cerciorarse por sí mismos de la legitimidad de todos los partícipes o cerciorarse de la veracidad de la información o de las credenciales que, prima facie, son proporcionadas por las instituciones;

e) Luego no es jurídicamente correcto reprochar a un actor su proceder en un determinado momento, si ello se hizo sobre el fondo de confianza que era razonable poseer a la luz de las instituciones. Este principio de larga data en la tradición del derecho privado está recogido en el derecho común donde se admite que un justo error de hecho no se opone a la buena fe;

f) Establecer, como se hizo en este caso por los directores de Larraín Vial Activos, que los inversionistas debían ser calificados, partícipes a los que la literatura denomina sofisticados, capaces de ceñirse incluso al caveat emptor; que los créditos se calificaran y valorizaran por terceros expertos; que un estudio prestigioso con amplios incentivos para un obrar correcto prestara asesoría; y que se suscribiera un acuerdo por los aportantes del fondo, son cautelas que velan razonablemente por el interés de los aportantes o de aquellos a quienes el fondo se oferta. Algunas de esas cautelas -v.gr. la exigencia de inversionistas calificados, la celebración del Acuerdo- incluso van más allá de la diligencia exigible.

g) Establecer la obligación de mejores esfuerzos indica -como se mostró enseña la literatura y la jurisprudencia- que se cumplió cabalmente el deber de cautela. En efecto, al distribuir los riesgos mediante la fórmula de mejores esfuerzos utilizada, los directores de Larraín Vial Activos, asesores en el diseño del fondo, actuaron de manera diligente y resguardaron el interés de los inversionistas del fondo. Se suma a ello que el Acuerdo celebrado entre Inversiones San Antonio y STF contiene una cláusula de declaraciones y garantías que importa una responsabilidad estricta. Es San Antonio quien, al haber asumido un deber de mejores esfuerzos y formular las declaraciones, asumió ampliamente el riesgo de no contarse con las autorizaciones y consentimientos necesarios para la operación del fondo, estableciéndose así un poderoso incentivo negativo en favor de los terceros y los aportantes. En fin, la cláusula de liberación de responsabilidad es solo una aplicación del principio subyacente en el artículo 2152 del Código Civil aplicable a fortiori en el caso y atinge solo al Acuerdo en el que se inserta, y atendido su tenor no pudo pretender exonerar de la culpa grave, ni tampoco alterar los deberes de administración del Fondo que pesaban sobre Larraín Vial.

h) Al disponer se suscribiera el Acuerdo y las cláusulas que en él se contienen, los directores de Larraín Vial Activos impusieron un estándar de comportamiento a San Antonio y a



los inversionistas calificados superior al que establece el derecho dispositivo en favor del fondo y los intereses de los partícipes”.

- Informe económico del Sr. Erwin Hansen, titulado “Informe Caso Comisión Mercado Financiero vs Directorio de Larraín Vial Activos S.A Administradora General de Fondos (AGF) de fecha 14 de febrero de 2025”, en el que se concluyó lo siguiente:

“El siguiente informe ha tenido por objetivo revisar los antecedentes asociadas al requerimiento realizado por la CMF en contra de los miembros del Directorio de AGF Larraín Vial Activos S.A., en el contexto del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. En particular, se ha evaluado de manera crítica los requerimientos de la CMF respecto a la valorización del fondo, y respecto a si el Directorio entregó la información adecuada para resguardar los intereses de los inversionistas del fondo o si por el contrario entregó información adicional que “inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características del fondo”.

Tomando en cuenta la información tenida a la vista por el Directorio durante 2022 y enero de 2023, es decir, el período en que se evaluó y se inició el fondo, se puede concluir lo siguiente:

Respecto a la valoración del fondo, y contraria a la visión de la CMF, ésta fue consistente con la normativa contable establecida en las NIIF 9 y 13, y con la información reportada en el Reglamento Interno del fondo. La valorización por valor razonable y enfoque de mercado estuvieron bien aplicadas considerando el modelo de negocios del fondo, y las características de deuda convertible que tenían los activos del fondo CE-I. Además, desde un punto de vista económico, el valor del fondo derivaba del instrumento de patrimonio al que tendrían acceso los acreedores del fondo. En este respecto, la probabilidad de conversión era alta considerando que existían dos cláusulas legales que aseguraban una reestructuración societaria que daría acceso a la propiedad del Grupo Patio

Dado que el Grupo Patio opera en mercados privados, fue adecuada la valorización utilizando el precio obtenido en el último aumento de capital registrado en el Grupo Patio, 8 meses antes de la valoración.

Con la información tenida a la vista, a mi entender sí existía una oportunidad de negocio en la implementación del fondo de inversión, dado que toda la información de mercado mostraba que era razonable esperar un aumento de valor del Grupo Patio en el corto plazo, al cual tendrían acceso los acreedores e inversionistas del fondo a través de la conversión de la deuda en patrimonio. En otras palabras, había una racionalidad económica clara en la implementación del fondo.

Respecto a la información del fondo y la entrega de antecedentes posteriores que pudieran haber confundido a los inversionistas, se puede concluir, contrario a la postura de la CMF, que la información adicional contenida en el documento denominado “Acuerdo”, resguardó los intereses de los inversionistas todas vez [sic] que daba información detallada de aspectos del fondo no contenidos en el Reglamento, documento que típicamente tiene un formato estándar en la industria de fondos. El detalle y eventual complejidad de la información contenida en el “Acuerdo” no puede bajo ningún punto de vista haber confundido a los inversionistas que tenían la característica de “Calificados”, es decir, las decisiones de inversión serían adoptadas por inversionistas institucionales como bancos o compañías de seguros, o personas naturales o jurídicas con experiencia comprobada en transacciones en el mercado financiero, con altos patrimonios, con carreras profesionales en el área de finanzas, o que habían



trabajado en empresas financieras como corredoras de bolsa, entre otras características. Es decir, el nivel de conocimientos financiero de los inversionistas es suficientemente alto para procesar y entender el contenido del documento.

La literatura académica (ver, por ejemplo, Goldstein y Yang, 2017) ha mostrado de manera extensiva que una mayor revelación de información beneficia a los inversionistas dado que aumenta los niveles de liquidez y el mercado se hace más eficiente, y también reduce el costo de capital y la volatilidad en el precio de los activos. En otras palabras, más información tiene un impacto positivo para los inversionistas, no uno negativo como se quiere mostrar en este caso”.

Ahora bien y reiterando una vez más lo reseñado en los dos acápite anteriores, es dable concluir que ninguno de estos informes permite desvirtuar las conclusiones ya arribadas, toda vez que el directorio es el órgano responsable de la administración de la sociedad, y en este caso, del fondo que motiva esta investigación; que los directores investigados aprobaron con conocimiento el fondo y su estructura, que a diferencia de otros vehículos de inversión, tenía como único objetivo solucionar el problema del endeudamiento del Sr. Jalaff.

Es en ese contexto, que no puede obviarse que los directores tenían o debían representarse un escenario más acabado de los riesgos que representaba la inversión en créditos contra una persona que presentaba un serio y conocido riesgo de no poder hacer frente a sus deudas, lo que pone de manifiesto, la responsabilidad que les cabe en una correcta valorización de los activos del fondo, exigencia que resulta superior a la de una persona ordinaria.

Lo anterior se ve agravado por el hecho de haber permitido que instrumentos de deuda, se valorizaran como si fueran participaciones en instrumentos de capital, la consabida inversión indirecta en Grupo Patio, que para efectos de la valorización, nunca se materializó.

Ello lleva forzosamente a concluir, que los directores permitieron que se valorizara como “equity”, un conjunto de instrumentos que no eran más que títulos de deuda, lo que derivó en que no se consideraran todos los riesgos propios de tales instrumentos, cuyo obligado era una persona que estaba intentando reestructurar su patrimonio, para evitar una crisis de insolvencia, es decir, era un deudor completamente deteriorado.

Esto, que los instrumentos de deuda se valorizaran en un 100% de su valor nominal, bajo pretexto que serían convertidos en una participación indirecta de Grupo Patio, da cuenta de una extrema negligencia y un abandono consciente de sus deberes fiduciarios en interés del Fondo, lo que se agrava aún más, con la emisión de la Serie B que estaba destinada, si bien a inversionistas calificados, a un público indeterminado que descansaba sus decisiones de inversión en la confianza que recaía en la administración de LVA AGF y en sus gestiones, entre otras, en la valorización correcta del fondo.

4.1.7.) De lo anteriormente expuesto, este Consejo concluye lo siguiente en relación con el Cargo 1.1. y 2.1. letra (i):

Primero, en relación con las características de las deudas de Inversiones San Antonio, se colige que:

Del examen de los títulos de deuda, es posible advertir que Inversiones San Antonio suscribió una serie de instrumentos que constan en pagarés, prendas sin desplazamientos,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

facturas, entre otros, que, en general, tenían mérito ejecutivo o, a lo menos, eran preparables para esos efectos.

Asimismo, como era de público conocimiento y reconocido por los investigados, tales títulos de deudas se encontraban deteriorados por la situación financiera que atravesaba Antonio Jalaff y, entre otros, existían deudas sujetas a procesos judiciales, morosidades e intereses. Entre los juicios que afectaban los títulos de deuda de Inversiones San Antonio, se destacan los siguientes:

ROL	JCS	Demandante	Demandado	Notificada	Materia	Monto
C-8291-2022	13°	Capital Justo SpA	Inversiones San Antonio	26-10-2022	Juicio ejecutivo de obligación de dar cobro de pagaré	\$111.000.000
C-9719-2022	19°	Inversiones III Ltda.	Inversiones San Antonio	04-10-2022	Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento	\$976.914.957
C-11.108-2022	15°	Garko SpA	Inversiones San Antonio	01-12-2022	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	USD\$1.500.000
C-13-557-2022	15°	Tanner Servicios Financieros S.A.	Inversiones San Antonio	09-01-2023	Demanda ejecutiva de cobro de pagaré	40.000 UF
C-14.450-2022	19°	Siete Cumbres Factoring SpA	Inversiones San Antonio	28-12-2022	Gestión preparatoria por la vía ejecutiva	\$52.000.000

De esta manera, el Fondo se estructuró para adquirir -e invirtió- en títulos de deudas deteriorados de Inversiones San Antonio que fueron novados por reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, atento a lo cual, *ab initio*, lo que se debió haber valorizado a Valor Razonable eran los títulos de deuda, en los términos de la NIIF 9 y 13, resultando contrario a éstas ignorar dicha realidad práctica como lo hicieron LV AGF, los Directores y el Gerente General.

Segundo, en relación con las características de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo, esto es, los acuerdos de novación por cambio de deudor entre Inversiones San Antonio a Inversiones Monterey; reconocimiento de deudas; y, promesas de reestructuración corporativa para sustituir los reconocimientos de deudas por acciones de NewCo:

Del examen de los antecedentes aparece que, como consecuencia de la creación del Fondo y a fin de que éste adquiriera los títulos de deuda contra Inversiones San Antonio, de propiedad del Sr. Antonio Jalaff anteriormente mencionados, es que dicha sociedad firmó una serie de contratos de novación por cambio de deudor, reconocimientos de deuda y promesas de participación social, mediante los cuales se acordó entregar la calidad de deudor a Inversiones Monterey y se reconocieron deudas con Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA, etc.

En dichos acuerdos se incorporó una cláusula denominada "*Promesa de Adquisición de Participación Social*", en la que Inversiones Monterey informó que procedería a realizar una



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

reestructuración societaria o corporativa consistente en la creación de una sociedad denominada NewCo a la que se le asignaría, aportaría o transferiría una participación indirecta en Grupo Patio que mantenía el Sr. Antonio Jalaff a través de sus sociedades Inversiones Santa Teresita y el FIP 180, y que se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada. Dicha cláusula no estaba sujeta a garantías, cláusulas penales ni ningún otro pacto que asegurara su cumplimiento.

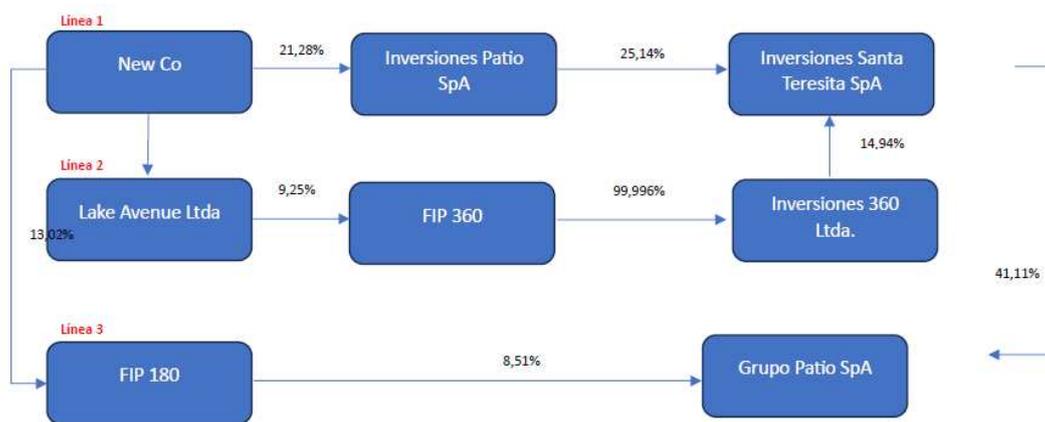
Conforme a lo anteriormente expuesto, debe concluirse que el Fondo adquirió títulos de deudas deteriorados y, por el contrario, no adquirió ni iba adquirir directamente acciones de Grupo Patio.

Tampoco se encontraba firme o ejecutada la posibilidad de hacer efectiva la promesa a fin de participar indirectamente en acciones Grupo Patio; y, la reestructuración para participar de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio, no se consolidó para esos efectos.

Asimismo, debe advertirse que los pagarés, facturas, y otros títulos de deudas de Inversiones San Antonio y que eran títulos ejecutivos -o, podían ser preparados para esos efectos-, fueron novados por reconocimientos de deudas suscritos mediante instrumentos privados que carecieron de mérito ejecutivo, afectando la calidad del instrumento financiero.

A su vez, a la fecha de la adquisición de tales títulos, no se había materializado la reestructuración corporativa que permitiría al Fondo sustituir los títulos de deudas por acciones en NewCo en el sentido de obtener una participación indirecta en acciones Grupo Patio.

Asimismo, no debe soslayarse que, de concretarse la reestructuración, el Fondo no sería propietario de acciones en Grupo Patio, sino que, por el contrario, su participación sería por una vía indirecta y dependería de la voluntad de terceros ajenos al pacto, según se describe a continuación:



Por otro lado, en tales acuerdos no se pactó ninguna garantía, cláusulas penales u otros pactos que permitieran mejorar la posición del inversionista, esto es, del Fondo, frente a incumplimientos o *default* de la sociedad obligada a la reestructuración -Inversiones Montereyo-, frente a los riesgos inherentes de participar indirectamente en Grupo Patio y de la voluntad de terceros y dinámicos del Mercado.

En definitiva y, solo por lo razonado hasta aquí, resulta efectiva la afirmación en la que se cimantan los Cargos 1.1., 1.2. y 2.1. letra (i) conforme a los cuales, en la especie, no se



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

valorizaron a Valor Razonable los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo, puesto que las circunstancias anteriores no fueron ponderadas ni recogidas por LV AGF en sus respectivas valorizaciones quien siempre utilizó como medida el valor de las acciones de Grupo Patio, como si fuera el activo subyacente de los títulos de deuda adquiridos por el Fondo, en circunstancias tales que, éste nunca fue ni iba a ser dueño directo de Grupo Patio ni tampoco se materializó, ejecutó ni quedó firme a la fecha de adquisición de los instrumentos, ni después, la opción de participar indirectamente en Grupo Patio.

Tercero, en relación con los defectos en la metodología empleada para valorizar los instrumentos adquiridos por el Fondo, se ha constatado, efectivamente, lo siguiente en este Procedimiento Sancionatorio:

i.) En la especie, LV AGF contrató al valorizador C&A para efectuar las valorizaciones de los títulos de deuda en los que invirtió el Fondo, en relación con Inversiones San Antonio, después, Inversiones Monterey.

De acuerdo con los artículos 3, 15, 17 y 20 de la Ley Única de Fondos, la Administradora y sus administradores resultan responsables de la valorización que se utilice respecto de los activos y pasivos del Fondo y, en consecuencia, de los servicios que externalicen para estos efectos.

A este respecto, cabe destacar que el valorizador contratado no tenía experiencia con el instrumento financiero objeto de inversión del Fondo, esto es, los reconocimientos de deudas y la promesa de traspaso de acciones, ni tampoco conocía las exigencias regulatorias de valorización en cuanto a que ésta debe ajustarse al Reglamento Interno del Fondo.

En efecto, ello se encuentra reconocido en declaración de 4 de septiembre de 2024 del Sr. Christopher Baillarie, socio de C&A, quien sostuvo que:

“no me había tocado realizar valorizaciones de deuda por reestructuración de deudas por insolvencias, yo he visto otro tipo de fondos de deuda, pero no de este tipo, en este caso se trataba de un cambio de deuda por otro tipo de activo, acciones, lo que yo había visto eran fondos de deuda privada, entre otros.

(...)

No estaba dentro de mi mandato revisar el reglamento interno, no revisé si la metodología de valorización estaba incorporada en aquel. No sabía que esto lo ponen en el reglamento interno.”.

ii.) En la Propuesta de Servicios de Asesoría Financiera, el valorizador de LV AGF sostuvo que ***“se realizará un análisis y cálculo de la valorización de los instrumentos individualizados, acorde con las características descritas, analizando los instrumentos de deuda, tanto desde el punto de vista de los riesgos de crédito, como los riesgos de mercado”.***

No obstante, según ha quedado acreditado, LV AGF requirió al valorizador que fijara el Valor Razonable del instrumento financiero conforme al valor de la acción de Grupo Patio.

En este sentido, conforme a declaración de 4 de septiembre de 2024 del Sr. Christopher Baillarie, socio de C&A, afirmó que:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

“En un primer momento se me pidió determinar el valor de las deudas que tenía San Antonio con varios de sus acreedores al 31 de diciembre de 2022, yo entendí que se me pidió validar y valorizar los saldos insolutos, de hechos tuvimos discusiones de tasa de interés. En alguna de las tantas reuniones informativas (no recuerdo cual de todas las contrapartes lo solicitó) en las que planteaba distintas dudas, me comunican que va a haber un auditor independiente que iba a certificar el saldo insoluto de cada una de las deudas y que al final lo que ellos necesitarían sería la valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones. Este cambio me lo pudo haber dado cualquiera de las personas mencionadas, pero no recuerdo quien, en particular, pero en todos los casos lo validó LVA AGF.”

Es decir, LV AGF controló e influyó el criterio y metodología de valorización utilizado por C&A, en el sentido que los instrumentos financieros atendieran *“la valorización del Grupo Patio, para el canje de las acciones”*.

En definitiva, según consta de los Informes 1 a 14 de C&A, la metodología de valorización siempre fue la misma -no se actualizó ni varió-, y los instrumentos del Fondo se valorizaron al valor de las acciones de Grupo Patio, dando por cierto que fuere el activo subyacente, cuestión de la cual nunca hubo certeza, según se razonará a continuación.

iii.) A su vez, **en cuanto a las estimaciones de la probabilidad de conversión**, se ha constatado que las valorizaciones de LV AGF -a través de C&A- contuvieron una deficiencia y negligencia metodológica substancial, pues se asumió -sin contar con las piezas justificativas para ello- que todos los títulos de deuda se sustituirían en acciones (“escenario de conversión”) con una probabilidad del 100%, sin contemplar la posibilidad contraria (“escenario de no conversión”), lo que resulta grave.

Lo anterior, implicó que, en la especie, los instrumentos financieros aparecieran sobrevalorados *ab initio*, ya que no se reconoció el riesgo real de pérdida asociado al escenario de que no pudieran convertirse en acciones, a fin de participar de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio, entre otros riesgos que LV AGF tuvo pleno conocimiento, pero los pasó, a sabiendas, por alto.

En efecto, la promesa de reestructuración y sustitución de los reconocimientos de deudas por acciones que permitirían al Fondo tener una participación indirecta en Grupo Patio, no se trataba de un posibilidad firme o ejecutada, ni tampoco existían resguardos, medidas ni garantías de que su ejecución se materializaría y que no se enajenaran las acciones de Grupo Patio de propiedad de Santa Teresita y FIP 180.

Por el contrario, dicha promesa estaba sujeta a la obligación de Inversiones San Antonio, después Inversiones Monterey, de realizar una reestructuración societaria a fin de que el Fondo -a través de la adquisición de acciones de la sociedad NewCo- pudiera participar indirectamente mediante distintos vehículos de inversión -como sociedades y fondos de inversión privados- en la propiedad de Grupo Patio y que, por tanto, también dicha reestructuración dependía de la voluntad de terceros -esto es, los vehículos de inversión- ajenos al pacto, entre otros factores y riesgos.

En este orden de ideas, resulta menester establecer que, al momento de valorizarse los instrumentos financieros, el Fondo no era propietario de acciones Grupo Patio, ni directa ni



indirectamente, lo que tampoco fue ponderado y era conocido por los estructuradores del Fondo.

Por lo demás, aun de estimarse que la conversión era el escenario más probable y que, por tanto, lo que debía valorarse era el componente financiero *equity* y no el flujo de los créditos, dicho componente -el *equity*-, a lo menos, tuvo los riesgos inherentes a la estructura corporativa objeto de la reestructuración, esto es, una participación indirecta y que dependía de factores externos, como la voluntad de las sociedades y fondos involucrados en ésta, y que debieron ponderarse al determinarse el Valor Razonable, lo que no se hizo, manteniéndose siempre sobrevalorado.

En este punto cabe destacar que, según consta en las comunicaciones, informes y testimoniales, LV AGF le informó al valorizador que no existían procesos judiciales que pudiesen frenar la reestructuración -de la cual dependía la conversión- y que se contaba con la aprobación de los socios y accionistas de todas las sociedades y demás vehículos de inversión involucrados, lo que incidió, en definitiva, en el indebido criterio de dar por cierta la conversión.

Es decir, LV AGF omitió a su valorizador antecedentes y circunstancias esenciales que rodeaban la valorización de los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Inversiones Monterey- y que fueron adquiridos por el Fondo.

Asimismo, el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Todavía más, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración, factor que también debió ser ponderado por LV AGF y el valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Por lo demás, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración, sin adoptar los debidos resguardos en lo respecto de las valorizaciones de inversiones del Fondo, manteniéndose contumaz en valorizar los reconocimientos de deuda como si se trataran de una participación en Grupo Patio.

En definitiva, se ha acreditado que, al momento de efectuar las valorizaciones de los reconocimientos iniciales, LV AGF asumió de forma imprudente que la reestructuración -y, la propiedad indirecta en Grupo Patio- era un hecho cierto, pues estaba en pleno conocimiento de cómo se estructuró el instrumento financiero y de las circunstancias que rodearon a este activo en este caso en particular.

En base a ese supuesto, LV AGF consideró los instrumentos financieros del Fondo como si correspondieran a activos *equity* -participación indirecta en Grupo Patio-, afirmando siempre que la probabilidad de conversión era absoluta, a pesar de que, según se ha consignado, dicha Administradora omitió al valorizador, entre otros, información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio.



En consecuencia, al momento inicial, el Fondo adquirió reconocimientos de deuda deteriorada y no una participación indirecta en Grupo Patio.

Por el contrario, la posibilidad de participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio, estaba rodeada por las incertidumbres inherentes al proceso de reestructuración, como una participación indirecta a través de varios vehículos de inversiones, condiciones, plazos, voluntad de terceros y otros riesgos precedentemente consignados, por lo que la valorización no podía considerar que la probabilidad de conversión era igual a un 100%.

iv.) Por su parte, **en cuanto a los riesgos de incumplimiento del deudor**, ha quedado acreditado fehacientemente en este Procedimiento Sancionatorio que LV AGF y sus administradores, pasaron por alto, al determinar el supuesto Valor Razonable de los instrumentos financieros, el riesgo de que Inversiones Monterey -antes Inversiones San Antonio- pudiera dar cumplimiento a sus obligaciones, especialmente, el pacto de promesa relativo a la reestructuración corporativa que permitiría al Fondo participar indirectamente en Grupo Patio.

En efecto, dentro de la estructuración del Fondo y el diseño de los instrumentos financieros adquiridos por éste -en esencia, títulos de deuda deteriorados de Inversiones San Antonio-, no se adoptó ninguna medida o resguardo a fin de asegurar y garantizar que Santa Teresita y FIP 180 no enajenaran su participación en Grupo Patio y de la cual dependía que el Fondo pudiera tener una propiedad en dicha sociedad a través de NewCo.

Por el contrario, del examen de los antecedentes aparece que Santa Teresita y FIP 180 realizaron ventas secundarias de sus acciones de Grupo Patio durante de 2023 -354.887 acciones a un precio promedio de 0,7925 UF por acción, lo que habría significado ingresos por 1.073.689 UF-, mermando de esa forma la posibilidad de que el Fondo, efectivamente, participara en la propiedad indirecta de Grupo Patio, materializándose un riesgo omitido por LV AGF y sus administradores en la valorización de los instrumentos financieros.

v.) Además, **en cuanto a los riesgos asociados a los títulos de deuda que adquirió el Fondo**, cabe señalar que LV AGF y sus administradores omitieron, indebidamente, la medición del riesgo inherente en la técnica de valoración, en particular, el riesgo de incumplimiento de los instrumentos financieros adquiridos inicialmente por el Fondo (riesgo de crédito), así como también el riesgo asociado a utilizar una técnica de valoración para determinar el valor razonable en los términos de **la NIIF 13**, de acuerdo a lo siguiente:

En primer término, se ha acreditado la existencia de reconocimientos de deuda que provenían de deudas que se encontraban en una situación de mora o incluso de mora reiterada, lo que no fue ponderado por LV AGF, sus administradores y el valorizador que contrató. A modo de ejemplo, se citan los siguientes:



Acreeedor	Deudor	Antecedentes
Tanner Servicios Financieros S.A.	Inversiones San Antonio Ltda. Posteriormente, Inversiones Monterey Ltda.	<ol style="list-style-type: none"> Mediante escritura pública de fecha 16.04.2021, las partes celebraron un "Contrato de apertura de crédito", donde el acreedor le otorgaría al deudor un financiamiento hasta por un monto máximo de 40.000 UF [...] con un plazo máximo de vencimiento total de 12 meses [...]. El pagaré inicial N°676062 indicaba el vencimiento para el 16.04.2022. Mediante escritura pública de fecha 28.04.2022, las partes acordaron renovar el saldo capital de 40.000 UF y prorrogar el plazo convenido para el 28.05.2022. Mediante escritura pública de fecha 09.06.2022, las partes acordaron renovar el saldo de 40.000 UF, reestructurando el crédito y prorrogar el plazo convenido para el 31.07.2022. Mediante escritura pública de fecha 11.08.2022, las partes acordaron renovar el saldo de 40.000 UF, reestructurando el crédito y prorrogar el plazo convenido para el 10.09.2022. Ante el no pago en la fecha de vencimiento pactada en el número anterior, Tanner interpuso demanda ejecutiva en contra de San Antonio. El 07.02.2023, el deudor reconoce deber y adeudar al Acreeedor 41.406,590843 UF.

En segundo término, se ha acreditado la existencia de procesos judiciales en contra del deudor original Inversiones San Antonio, por el impago de deudas por parte de distintos acreedores, los cuales son anteriores al inicio de operaciones del Fondo y que fueron omitidos por LV AGF y sus administradores al valorizador que contrató. A modo de ejemplo, se citan los siguientes casos:

Acreeedor	Rol Causa	Antecedentes
Garko SpA	ROL N° C-11.108-2022 del 15° Juzgado Civil de Santiago	Demanda ejecutiva notificada con fecha 01.12.2022, en contra de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, representada por Antonio William Jalaff Sanz, por la suma de \$1.569.389.484 más intereses moratorios y costas de la causa, que se devenguen desde el vencimiento de la obligación, durante la ejecución, y hasta el total pago de la obligación adeudada, en contra de la demandada por la cantidad antes señalada. Origen de la deuda: 2 de septiembre de 2020.
Inversiones Limitada	ROL N° C-9719-2022 del 19° Juzgado Civil de Santiago	Demanda ejecutiva especial de prenda sin desplazamiento de la ley 20.190, en contra de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, ingresada con fecha 09.09.2022, asociada a un contrato de crédito por la suma de USD \$1.000.000, entregados el 04.09.2020.

De esta manera, LV AGF y sus administradores no procuraron incorporar el efecto del riesgo de crédito asociado al deudor de los instrumentos (Inversiones San Antonio y, después, Inversiones Monterey) al medir el Valor Razonable, cuya posición crediticia según era de público conocimiento, se encontraba deteriorada, debiendo enfrentar acciones judiciales interpuestas por otros acreedores.

Lo anterior, influye en la determinación de la probabilidad de pago de las obligaciones y, por tanto, el Valor Razonable inicial de las deudas adquiridas por el Fondo no podría corresponder al 100% de su valor nominal.

Sobre el particular, es menester destacar que, conforme al **párrafo 2 de la NIIF 13**, el objetivo de la medición a Valor Razonable del instrumento, **es establecer una estimación del precio que éste tendría en una transacción ordenada entre participantes del Mercado en la fecha de medición y bajo las condiciones de Mercado actuales.**

En este orden de ideas, este Consejo considera que resulta negligente y contrario a la NIIF 13, la circunstancia que LV AGF y sus administradores hayan determinado un Valor Razonable de los reconocimientos de deuda como si efectivamente se trataran de una inversión en acciones en Grupo Patio, por cuanto **a la fecha de la medición lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

a Inversiones San Antonio con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una transacción de acciones Grupo Patio como una estimación del precio que un comprador y vendedor en el Mercado estarían dispuestos a pagar y recibir por los reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey -antes, títulos de deuda de Inversiones San Antonio- atendidas las circunstancias y condiciones que rodeaban esos instrumentos en particular.

Lo anterior, especialmente considerando y, según se ha venido razonando, que no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar de un escenario de 100% de conversión de los reconocimientos de deudas por acciones de NewCo y que como consecuencia de ello el valor que le asignaría el Mercado a dicho instrumento financiero sería supuestamente el 100% del valor de la última transacción de acciones de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes -de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF y sus administradores- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha.

Sin embargo, tal como se consignó en lo precedente, existieron una serie de circunstancias -omitidas por LV AGF y sus administradores- que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros y de las cuales estaban en pleno conocimiento, dentro de las cuales se destacan las siguientes:

a.) Que la reestructuración de la cual dependía la posibilidad de invertir en indirectamente en acciones Grupo Patio, dependía de factores externos y la voluntad de terceros.

b.) Que, a medida que transcurrió el tiempo, no se adoptaron medidas a fin de poner en marcha la reestructuración, la cual, en definitiva, no se materializó en el sentido que el Fondo nunca consolidó una propiedad indirecta en acciones Grupo Patio.

c.) Que, la participación del Fondo en Grupo Patio sería indirecta a través de distintos vehículos de inversión (sociedades y fondos de inversión privados) que no se encontraban obligados en el pacto de reestructuración contenidos en las novaciones, reconocimientos de deudas y promesas, sin haberse adoptado las medidas y resguardos necesarios para asegurar su participación.

d.) Que, en relación con lo anterior, existió un riesgo de incumplimiento del deudor, esto que no se cumplieran con las obligaciones de los contratos de novaciones, reconocimientos de deuda y promesas, especialmente, que no se enajenara la propiedad de Grupo Patio de Santa Teresita y FIP 180 de las cuales dependía la reestructuración, dado que ello incidía directamente en la posibilidad de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la sustitución de los reconocimientos de deuda por acciones de NewCo y, a su vez, participar indirectamente en Grupo Patio.

e.) Que, se realizaron transacciones de cuotas por precios notoriamente inferiores al valor cuota del Fondo contabilizado en el mismo periodo, las que debieron ser considerados en el Valor Razonable de los instrumentos financieros por tratarse de precios cotizados.



En definitiva, **la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, representativos de títulos de deuda deteriorados** traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera.

Así, contraviene la determinación del Valor Razonable el que no se haya considerado que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes.

Por último, cabe hacer presente que el Oficio Circular N°657 ha impartido instrucciones relativas a la valorización bajo IFRS de las inversiones que mantienen los fondos en sociedades o entidades sin control o influencia significativa, sosteniendo que deben ser valorizadas según las instrucciones contenidas en la NIC 39 y NIIF 9, esto es, a su Valor Razonable.

De este modo y dado que el Fondo mantuvo en su cartera de inversiones reconocimientos de deuda con la posibilidad de convertirse en acciones de NewCo -lo que estaba sujeto a las incertidumbres precedentemente consignadas-, sociedad la cual, a su vez, participaría indirectamente a través de Santa Teresita y FIP 180 en acciones en Grupo Patio de cumplirse una serie de condiciones de la reestructuración para su materialización, debe concluirse que tales instrumentos no corresponden a una participación societaria, para efectos de estimar su valor razonable.

En definitiva, la metodología de valorización de los activos del Fondo en los periodos cuestionados resulta defectuosa y contraria a la regulación, pues no reflejó una estimación real del Valor Razonable conforme a las Normas NIIF antes citadas, mostrando una evidente sobrevaloración de dichos activos.

vi.) A continuación, **en cuanto a las actualizaciones de las valorizaciones de los activos del Fondo**, la NIIF 9 exige que la medición del Valor Razonable se realice en el reconocimiento inicial y, en lo que respecta a las mediciones subsiguientes, **el Valor Razonable debe ser a lo menos medido y actualizado en las fechas en que se debe reportar la información financiera** en los términos de la NIIF 13.

De acuerdo con lo anterior, en lo pertinente para el caso de marras -esto es, la información financiera de los Fondos- el Valor Razonable debe ser actualizado, a lo menos, en la fecha de reporte de los estados financieros, esto es, según establecido en la Circular 1.998 de 2010 y la NCG 30.

Sin embargo, del examen de los antecedentes aparejados a esta instancia administrativa ha sido posible advertir que la LV AGF y sus administradores, se mantuvieron contumaz en estimar, indebidamente, el Valor Razonable de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo al valor de la última transacción de acciones de Grupo Patio, a pesar de que como ha quedado acreditado, LV AGF y sus administradores tomaron conocimiento de una serie de circunstancias que obstaban a ello.

Un botón de muestra de lo anterior es que conforme a los Informes 1 a 14 de C&A y declaración de 4 de septiembre de 2024 del Sr. Christopher Baillarie, socio de C&A, "La metodología de los primeros 14 informes siempre fue la misma, no hubo un cambio en esos informes. La metodología fue que se valorizaron los activos del fondo al valor de conversión



del activo subyacente que en este caso es un porcentaje de participación indirecta de la compañía GP.”.

Cuarto, en relación con las conductas que tuvieron por objeto incidir indebidamente en la valorización, se ha advertido que, en la especie, se llevaron a cabo las siguientes maniobras:

LV AGF omitió a su valorizador antecedentes y circunstancias esenciales que rodeaban la valorización de los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Monterey- que fueron adquiridos por el Fondo y que incidieron, controlaron e influyeron la metodología empleada.

En efecto, dicha Administradora omitió al valorizador que contrató, entre otros, información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Asimismo, LV AGF no procuró que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador de C&A no se obtuvo respaldo de éstas, a fin de determinar el Valor Razonable de las acreencias que se adquirirían.

A su vez, resulta efectiva la afirmación del órgano acusador, según la cual el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaron su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Asimismo, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración, factor que no fue ponderado por LV AGF ni comunicado al valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Es decir, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración. De esta manera debe concluirse que, el riesgo de incumplimiento del deudor fue pasado por alto, a sabiendas, en las valorizaciones utilizadas por LV AGF.

Asimismo, dicho riesgo no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

De este modo, es un botón de muestra de las deficiencias de las valorizaciones utilizadas por LV AGF, la materialización de un riesgo no ponderado, esto es, las enajenaciones de las acciones de Grupo Patio de las que eran dueños Santa Teresita y FIP 180.

Finalmente, se advierte LV AGF omitió al valorizador la información relativa a las deudas calificadas como no financieras de los vehículos de inversión -envueltos en la reestructuración-, las cuales y, según lo declarado por el propio valorizador, eran montos significativos y de larga data, de los cuales se debía mantener información al momento de firmar los documentos. Así, los contratos de Novación, Reconocimientos de Deuda y Promesa contenían información incompleta respecto al total de deudas de los vehículos de inversión, lo que incidió respecto al



universo total de las deudas que involucraban realmente el patrimonio -directo e indirecto- de Inversiones San Antonio.

Quinto, en cuanto a la responsabilidad de las administradoras de fondos y sus directores y gerentes por la valorización de los activos y pasivos del fondo y, asimismo, por los servicios que externalizan para estos efectos:

Sobre el particular, la Ley 20.712 ha radicado en las administradoras de fondos -y, sus administradores- la responsabilidad de administración de los aportes reunidos en los fondos por cuenta y riesgo de sus aportantes.

En este sentido, el artículo 3 de la Ley Única de Fondos establece que las administradoras de fondos son sociedades anónimas especiales de objeto exclusivo, esto es, la administración de recursos de terceros, las cuales se encuentran sujetas a una serie de requisitos legales y regulatorios de carácter patrimoniales, de gestión, conocimientos, garantías y de conducta, entre otras, para desempeñar dicha actividad.

A su vez, de acuerdo con el artículo 15 de la Ley Única de Fondos la responsabilidad de las administradoras de fondos por su función de administración es indelegable, resultando, por tanto, responsables de los servicios que externalicen para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades que sean necesarios para el cumplimiento del giro y que se realicen en los términos del artículo 16 del mismo cuerpo legal.

En el desempeño de dicha función de administración, el artículo 17 inciso 1° parte final de la Ley Única de Fondos ha establecido el deber fiduciario de las administradoras de fondos y sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, conforme al cual deben ejercer la administración de cada fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo.

De este modo, las administradoras de fondos y sus administradores deben gestionar los fondos orientando sus decisiones a fin de obtener el mejor resultado para los intereses de estos, especialmente, en lo pertinente para esta instancia administrativa, en la valorización de los instrumentos financieros en los que invierten los fondos, por tratarse de una función esencial de la labor de administración.

Todavía más, el artículo 20 letras a) y c) de la Ley Única de Fondos, impone a los directores de las administradoras de fondos velar especialmente porque las inversiones, valorizaciones u operaciones de los fondos se realicen conforme a la ley, regulación y el Reglamento Interno; y, su letra e) establece que deben velar que las operaciones y transacciones se efectúen en el mejor interés del fondo y en beneficio exclusivo de los aportantes del mismo.

En la especie, LV AGF, administrada por los Directores y el Gerente General, contrató a C&A para valorizar los instrumentos financieros que adquirió el Fondo, por lo que tanto LVA AGF como sus directores y gerente, resultan responsables de dicha actividad, así como de la errada sobrevalorización aplicada al fondo y sus instrumentos, función esencial de estas entidades.

Sexto, en cuanto a si LV AGF infringió el artículo 17 en relación con el artículo 15 de la Ley Única de Fondos, cabe señalar lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

En este Procedimiento Sancionatorio ha quedado fehacientemente acreditado que LV AGF sobrevaloró los activos del Fondo, pues aplicó una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable.

Ello, por cuanto a pesar de que se adquirieron títulos de deuda deteriorados como consecuencia de la mermada situación de solvencia que presentaba el Sr. Antonio Jalaff y sus consiguientes riesgos inherentes, ello fue pasado por alto por LV AGF con pleno conocimiento, pues, por el contrario, resolvió -indebidamente- valorizar los activos del fondo al “Valor Razonable” de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, es decir, que participaría sin duda alguna de forma indirecta en la propiedad de dicha sociedad, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado.

Es más, la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en acciones Grupo Patio estuvo envuelta de mayores riesgos de los informados a los inversionistas al punto que, en la especie, jamás se consolidó dicha participación.

Para estos efectos, debe especialmente considerarse que a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó la empresa del Sr. Jalaff, Inversiones San Antonio, con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una transacción de acciones Grupo Patio como una estimación del precio que un comprador y vendedor en el Mercado estarían dispuestos a pagar y recibir por los reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey -antes, títulos de deuda de Inversiones San Antonio- atendidas las circunstancias y condiciones que rodeaban esos instrumentos en particular

Lo anterior, por cuanto no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar un escenario de 100% de conversión de las deudas en acciones de NewCo, y a través de esta, en acciones de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes -de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera hacer efectiva la conversión.

Así, tal como se consignó en lo precedente, existieron una serie de circunstancias -omitidas, a sabiendas, por LV AGF - que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey -representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera-.

Así, no resulta procedente que en la determinación del Valor Razonable no se haya considerado que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes, a sabiendas.

De este modo, los defectos en la valorización implicaron que se sobrevaloraron los activos.



Todavía más, en la especie, LV AGF no proporcionó ni informó la totalidad de los antecedentes a los valorizadores a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros del Fondo, pues, entre otros, omitieron información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Asimismo, no procuró que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador de C&A no obtuvo respaldo de éstas, a fin de determinar el Valor Razonable de las acreencias que se adquirían. A su vez, el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Además, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración, factor que no fue ponderado por LV AGF ni comunicado al valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Es decir, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración en el sentido que el Fondo participara efectivamente de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio. De esta manera debe concluirse que, el riesgo de incumplimiento del deudor fue pasado por alto, a sabiendas, en las valorizaciones utilizadas por LV AGF.

Adicionalmente, dicho riesgo no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

De esta forma, lo anteriormente expuesto implica una infracción a los artículos 15 y 17 inciso 1° de la LUF en los términos del **Cargo 2.1. letra (i)**, por cuanto LV AGF no atendió a la mejor conveniencia del Fondo al valorizar los activos adquiridos por el Fondo, dado que utilizó una metodología contraria al Reglamento Interno, la Circular 1998, el OC 592 y las NIIF 9 y 13 en la forma precedentemente consignada.

Séptimo, en cuanto a si el Gerente General infringió el artículo 17 en relación con el artículo 15 de la Ley Única de Fondos, Cargo 2.1. letra (i)

Que tal como se ha razonado previamente, LV AGF valorizó de forma incorrecta los activos del Fondo, pues aplicó una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable, sobrevalorando los activos.

Ello, por cuanto a pesar de que se adquirieron títulos de deuda deteriorados como consecuencia de la mermada situación de solvencia que presentaba el Sr. Antonio Jalaff y sus consiguientes riesgos inherentes, el Gerente General de LV AGF llevó a valorizar los activos del fondo al “Valor Razonable” tomando el parámetro del valor de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, es decir, que participaría sin duda alguna de forma indirecta en la propiedad de dicha sociedad, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Es más, la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en acciones Grupo Patio estuvo envuelta de mayores riesgos de los informados a los inversionistas al punto que, en la especie, jamás se consolidó dicha participación.

Para estos efectos, debe especialmente considerarse que a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó la empresa del Sr. Jalaff, Inversiones San Antonio, con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una transacción de acciones Grupo Patio como una estimación del precio que un comprador y vendedor en el Mercado estarían dispuestos a pagar y recibir atendidas las circunstancias y condiciones que rodeaban esos instrumentos en particular

Lo anterior, por cuanto no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar un escenario de 100% de conversión de las deudas en acciones de NewCo, y a través de esta, en acciones de Grupo Patio, todo lo contrario, los antecedentes -de los cuales estaba en pleno conocimiento el Gerente General de LV AGF- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera hacer efectiva la conversión.

Así, tal como se consignó en lo precedente, existieron una serie de circunstancias de las que el señor Yáñez en su calidad de gerente general es responsable, que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey -representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera-.

Así, no resulta procedente, como ya se ha dicho, que bajo la responsabilidad del gerente, en la determinación del Valor Razonable no se haya considerado que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes.

De este modo, el gerente fue responsable de que en uno de los fondos a su cargo, que motiva esta investigación, se hayan sobrevalorado los activos.

Todavía más, el señor Yáñez no procuró que se proporcionara la totalidad de los antecedentes a los valorizadores a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros del Fondo, pues, entre otros, omitieron información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Tampoco procuró que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador de C&A no obtuvo respaldo de éstas, a fin de determinar el Valor Razonable de las acreencias que se adquirían. A su vez, el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en



la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Además, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión para materializar el proceso de su reestructuración, factor que no fue ponderado por LV AGF y su Gerente General ni comunicado al valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

En los términos señalados, el Gerente General tenía bajo su responsabilidad, informar al valorizador si se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración pasando por alto el riesgo de incumplimiento del deudor en las valorizaciones utilizadas por LV AGF.

De esta forma, el Sr. Yáñez infringió los artículos 15 y 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos en los términos del Cargo 2.1. letra (i), por cuanto en su carácter de Gerente General de LV AGF no atendió a la mejor conveniencia del Fondo al valorizar los activos, dando lugar a que se empleara una metodología contraria al Reglamento Interno, la Circular 1998, el OC 592 y las NIIF 9 y 13 en la forma precedentemente consignada.

Octavo, en cuanto a si los Directores infringieron el artículo 20 letras a) y c) de la Ley Única de Fondos, Cargo 1.1.

Tal como se ha indicado latamente, los activos del fondo fueron incorrectamente valorizados, sin considerar los estándares aplicables, pues se utilizó una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable, lo que llevó a que los activos del fondo fueran sobrevalorados.

Ello, por cuanto a pesar de que se adquirieron títulos de deuda deteriorados como consecuencia de la mermada situación de solvencia que presentaba el Sr. Antonio Jalaff y sus consiguientes riesgos inherentes, los activos del fondo fueron estimados al “Valor Razonable” de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, en los términos explicados.

Así también, la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en acciones Grupo Patio estuvo envuelta de mayores riesgos de los informados a los inversionistas al punto que, en la especie, jamás se consolidó dicha participación.

A la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó la empresa del Sr. Jalaff, Inversiones San Antonio, con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que en ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una transacción de acciones Grupo Patio.

Más aún, los antecedentes mostraron que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio y que, las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera hacer efectiva la conversión.

Todo lo anterior, sumado a los análisis que se han detallado en los acápite anteriores y que han de entenderse por reproducidos, eran parte del diseño del fondo que los mismos Directores



aprobaron, por lo que les era conocido. En los mismos términos, ha de destacarse que a los directores corresponde la administración y dirección superior de la AGF y los fondos que administra y que por la misma razón, es ineludible la responsabilidad que les cabe en que la gestión a ellos encomendada haya sido contraria al mejor interés del fondo y sus aportantes, lo que se demuestra en una valorización que trató instrumentos de deuda, como si fueran participación social, llevando a los partícipes a una situación engañosa que finalmente derivó en que los inversionistas, como ha quedado de manifiesto, tuvieran una información del valor del fondo contraria a la realidad.

Así, los defectos en la valorización implicaron que se sobrevaloraron los activos, situación que, de acuerdo con los deberes que competen al Directorio de la administradora, debió haber sido primero impedida por dicho órgano, y luego, si ya se había producido, corregida, pues de lo contrario, y tal como ocurrió en el presente caso, tales deficiencias afectaron negativamente las inversiones de los aportantes al fondo.

En efecto, en tanto órgano principal de administración, no le compete solamente el ejercicio formal de su cargo, escudándose en la contratación de un tercero para el desarrollo de las valorizaciones, sino que les correspondía cautelar que éstas se efectuaran correctamente y acorde a la normativa, pues atendidos sus deberes fiduciarios, debían atender a la mejor conveniencia del fondo.

Ahora bien, y de las declaraciones efectuadas por cada uno de los directores, es posible advertir que éstos asumieron la contratación de un valorizador externo, labor que recayó en Carrillo & Asociados, limitándose a ello, sin controlar el resultado de las valorizaciones encomendadas, pese a haber aprobado el tipo de negocio de que se trataba.

Lo anterior resulta especialmente relevante, atendido que dicho órgano tenía conocimiento de la deteriorada situación de solvencia de Inversiones San Antonio Limitada, a cuyo efecto, y con la finalidad que las operaciones se realizaran en el mejor interés del fondo, debía velar porque las valorizaciones reflejaran el valor razonable de los activos del fondo, esto es títulos de deuda y no participaciones de capital, lo que no ocurrió en la especie.

Asimismo, los Directores no procuraron que se proporcionara e informara la totalidad de los antecedentes a los valorizadores a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable, pues, entre otros, se omitió información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio, así como de deudas no financieras y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Tampoco procuró que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones ni evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos.

A tales efectos, es responsabilidad de los Directores que no se haya considerado en las valorizaciones, que no se habían materializado aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración para que el Fondo participara de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio. De esta manera, el riesgo de incumplimiento del deudor también fue pasado por alto por los directores.



De esta forma, los directores vulneraron el artículo 20 letras a) y c) de la Ley Única de Fondos en los términos del Cargo 1.1, por cuanto para valorizar los activos se utilizó una metodología contraria al Reglamento Interno, la Circular 1998, el OC 592 y las NIIF 9 y 13 en la forma precedentemente consignada.

Por consiguiente, **se resolverá sancionar el Cargo 1.1.** formulado en contra de **los Directores;** y, también, el **Cargo 2.1. letra (i)** formulado en contra de **LV AGF y el Gerente General.**

4.2.) Que, **segundo,** corresponde determinar si los aportes reunidos en el Fondo se destinaron para beneficiar principalmente a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF CB, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda que se adquirieron como contraprestación de ello y, en caso afirmativo, si ello implicó que LV AGF y el Gerente no velaron por la mejor conveniencia e interés del Fondo en los términos de los artículos 15 y 17 de la Ley Única de Fondos.

Asimismo, cabe dilucidar si ello implicó que los Directores no velaron por que aquellas operaciones y transacciones fueran solo en el mejor interés del Fondo y en beneficio exclusivo de los partícipes en los términos del artículo 20 letra e) de la Ley Única de Fondos.

4.2.1.) Por razones de economía procesal, se da por íntegramente reproducido los ya razonado en el **número 4.1.)** anterior, en cuanto a la improcedencia, defectos y distorsiones de la metodología utilizada por LV AGF y ratificada por sus Directores y Gerente para, supuestamente, valorizar a Valor Razonable los reconocimientos de deudas adquiridos por el Fondo.

4.2.2.) Del **examen de las alegaciones y pruebas hechas valer por el Fiscal en el Oficio de Cargos,** es posible advertir lo siguiente:

Primero, el órgano acusador afirmó que el día 24 de enero de 2023, la empresa ARTL Chile Auditores S.p.A., emitió un Certificado de Pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio basado en la revisión del estado de sus deudas al 31 de diciembre de 2022, señalando haber indicado la naturaleza de sus respectivos títulos, el monto de sus créditos y el porcentaje que cada uno de los acreedores representa en el total del pasivo, incluyendo las personas relacionadas con Inversiones San Antonio. De acuerdo con aquel informe, los 3 principales acreedores eran:

Los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.,** con sus respectivos montos y porcentajes, son:

Nombre	Deuda	Porcentaje (*)
FACTOP	\$ 4.031.577.878	14,60%
NUEVO CAPITAL	\$ 3.624.778.189	13,13%
INVERSIONES PATIO SpA	\$ 3.151.543.853	11,41%

(*) % respecto a deudas totales.

El Anexo I del Certificado de Pasivos de la sociedad Inversiones San Antonio emitido por ARTL, para la realización del trabajo encargado, explicita los siguientes procedimientos aplicados:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

ANEXO I - Procedimientos Aplicados

- a) Obtuvimos un estado de deudas suministrado por **Inversiones San Antonio Ltda.**, que contiene nombre de los acreedores, naturaleza de los títulos y monto de los créditos.
- b) Comparamos esta información con el balance al 31 de diciembre de 2022 (balance sin auditar).
- c) Calculamos el porcentaje que cada uno representa en el total del pasivo.
- d) Comprobamos los tres principales acreedores de **Inversiones San Antonio Ltda.**, en relación a sus pasivos totales, considerando montos y porcentajes involucrados.

Según declaración del Sr. José Luis Muñoz Hernández, socio de ARTL, consultado por cómo, cuándo, por quién y por qué servicios fue contactado para la emisión de aquel documento, contestó:

***“A mí lo que me pidieron fue que hiciera un certificado de pasivos de la empresa para cumplir con la Ley de Insolvencia y re emprendimiento.*”**

*Cuando nos juntamos en la reunión por Zoom para revisar el primer borrador, ellos -el equipo del Sr. Medina- me señalaron que **no podíamos dejar afuera las empresas relacionadas a San Antonio**. De ese modo, yo cuando hago estos certificados digo la causa, **en este caso tuve que sacar el párrafo que era para los fines de la Ley de Insolvencia**, les señalé que no iba a ir de acuerdo con la ley, y puse el anexo de las empresas relacionadas.*

Cuando ocurrió esto, ellos me dijeron que no me preocupara, que sacara el certificado así y que posteriormente me pedirían el certificado en conformidad a la Ley de Insolvencia.”

Adicionalmente, el Sr. Muñoz fue consultado por otras personas que participaron en el desarrollo del trabajo, los plazos comprometidos y plazos efectivamente empleados, frente a lo cual contestó:

“Estos trabajos son bien sencillos porque el cliente tiene que aportar la información y yo no hago ningún tipo de verificación ni validación de la información.”

De acuerdo con la documentación aportada por el Sr. Muñoz, específicamente, correos electrónicos de fecha 20 de enero de 2023, queda de manifiesto que el Sr. Medina, Gerente General de SIBO, expresamente, solicitó incluir en el certificado los saldos adeudados por las empresas relacionadas con Inversiones San Antonio. Asimismo, quien contactó al Sr. Fernando Landa, socio de ARTL, quien derivó la solicitud al Sr. Muñoz, fue el abogado, Sr. Benjamín Salas socio de MBC Abogados.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Segundo, el Fiscal de la UI afirmó que los recursos obtenidos por los aportes de la **Serie B** del Fondo fueron destinados principalmente a la compra de deudas de sociedades relacionadas a Inversiones San Antonio (o su sucesora Inversiones Monterey Limitada).

Según correo electrónico del día 24 de enero de 2023, a las 23:01 horas del Sr. Cristián Menichetti, ex gerente general del Grupo Patio, remitido al Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LV AGF, se adjuntó un cronograma que describe las operaciones a realizar desde el jueves 26 al lunes 30 de enero de 2023, singularizando la fecha, acreedor y monto. Al efecto, el cuadro adjuntado fue el siguiente:

Cronograma de compras de deudas Inv. San Antonio Ltda.						
N°	Día	Fecha	Detalle	Acreedor	Rut	Monto \$
1	Jueves	26-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	1.500.000.000
2	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	1.250.000.000
3	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	250.000.000
4	Lunes	30-01-2023	Compra pagare	Tanner Servicios Financieros	96.667.560-8	1.446.129.192
5	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	750.000.000
6	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	200.000.000

A contar del día 26 de enero de 2023, se firmaron 14 contratos de cesión de créditos y promesa celebrados por el Fondo, representado por el Sr. Claudio Yáñez, y los siguientes acreedores de Inversiones Monterey Limitada (antes, Inversiones San Antonio), mediante los cuales el Fondo adquirió los siguientes créditos:

N°	Sociedad acreedora	Fecha	Monto deuda UF
1	Factop SpA.	26-01-2023	42.528,518916
2	Inversiones Patio SpA	27-01-2023	35.437,066327
3	Factop SpA.	27-01-2023	7.087,401270
4	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	5.667,729366
5	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	8.501,594049
6	Tanner Servicios Financieros SpA.	07-02-2023	41.406,591843
7	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-02-2023	9.890,182242
9	Factop SpA.	17-02-2023	11.017,353745
10	Factop SpA.	23-02-2023	10.998,559189
11	Inversiones Patio SpA	23-02-2023	3.102,157720
12	Inversiones Patio SpA	24-08-2023	5.638,682263
13	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	27-02-2023	3.098,628209
14	Inversiones Las Vegas SpA	22-03-2023	11.240,432285

Finalmente, mediante respuesta de 4 de marzo de 2024 de LV AGF al Oficio Reservado UI N°1.367 de 2024, la Administradora informó el detalle de las transacciones que fueron pagadas mediante recursos monetarios provenientes de aportes de la serie B del Fondo:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Fecha compra	RUT Acreedor	Acreedor	Monto CLP	Monto UF	Valor UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

Tercero, el Fiscal afirmó que las operaciones fueron instruidas por el Sr. Menicchetti, y que los precios pagados no consideraron ningún descuento, entre otros, por ejemplo, el riesgo de crédito, lo que no atendió la mejor conveniencia e interés del Fondo.

En la cadena de correos electrónicos, iniciada por el Sr. José Luis Muñoz, socio de auditoría de ARTL Chile Auditores Ltda., a las 20:38 horas y finalizada a las 23:01 horas del día 24 de enero de 2023, da cuenta de la urgencia que tenían los asesores de Inversiones San Antonio para poner en marcha el Fondo de Inversión Capital Estructurado I.

Así, el día 24 de enero de 2023, a las 20:38 horas, bajo el asunto: “Informe”, el Sr. José Luis Muñoz, inició una cadena de comunicación a través de correos electrónicos, enviando al Sr. Marcelo Medina, gerente general de SIBO, el certificado solicitado debidamente firmado.

Luego, ese mismo día, a las 20:46 horas, bajo el asunto: “RV: Informe”, el Sr. Medina envió entre otros al Sr. Alex Maldonado, empleado de SIBO, el correo recibido minutos antes, informando que el documento iba firmado en todas las hojas.

A continuación, a las 21:18 horas, el Sr. Maldonado envió un correo electrónico, bajo el asunto: “RE: Informe”; entre otros, con copia al Sr. Cristián Menicchetti, adjuntando un cronograma con las operaciones a realizar por el Fondo de Inversión capital Estructurado I, desde el jueves 21 al lunes 30 de enero de 2023.

Finalmente, a las 23:01 horas del 24 de enero de 2023, bajo el asunto “Cronograma proximas operaciones”; el Sr. Cristián Menicchetti envió al Sr. Claudio Yáñez, un correo electrónico a través del cual indicó las operaciones que el Fondo debía realizar, adjuntando el siguiente cronograma de compras de deudas Inv. San Antonio Ltda.:

Tabla N°7. Cronograma de compras enviado por el Sr. Menicchetti.

N°	Día	Fecha	Detalle	Acreedor	Rut	Monto (\$)
1	Jueves	26-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop SpA	99.543.200-5	1.500.000.000
2	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio SpA	76.096.608-8	1.250.000.000
3	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop SpA	99.543.200-5	250.000.000



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

4	Lunes	30-01-2023	Compra pagaré	Tanner Servicios Financieros	96.667.560-8	1.446.129.192
5	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio SpA	76.096.608-8	750.000.000
6	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop SpA	99.543.200-5	200.000.000

De este modo, el Sr. Menichetti indicó a LV AGF, administrador del Fondo, una serie de operaciones de compra de instrumentos de deuda, desde el jueves 26 al lunes 30 de enero de 2023.

En definitiva, LV AGF realizó compras de créditos de Inversiones San Antonio Ltda. conforme a lo señalado por el Sr. Menichetti.

Sobre el particular y, según declaración del Sr. Claudio Yáñez, Gerente General de LV AGF:

*“No recuerdo el día preciso en que se depositó el reglamento interno, pero sí diría que fue en enero de 2023. **A partir de esa fecha comenzamos a recibir los avisos por parte de los asesores del deudor** relativos al cierre de acuerdos con determinados acreedores, ya sea para ingresar al fondo con una acreencia a través de unas inversiones en especies (serie A), **como por una adquisición de créditos por parte del fondo (serie B)**. En paralelo se nos informaba -a la AGF- de inversiones por parte de STF Capital a la serie B.*

A su consulta, no recuerdo bien, pero tiendo a pensar que lo primero fue una inversión de STF Capital, fue por medio de una transferencia electrónica que en términos operativos es una suscripción directa, no a través de la Bolsa, fueron varias transferencias hasta enterar los 7.000 millones y se dieron de forma secuencial en el tiempo. No sabría por qué no lo hicieron en una sola transferencia, eso es algo que tendrían que preguntárselo a STF y/o a los asesores del deudor.

***Luego de recibidos los dineros se ejecutaba la compra de un determinado crédito también informado por el asesor.** No recuerdo bien si los de la serie A estuvieron más concentrados en un mes u otro.*

*Me gustaría partir recordando a esta Unidad de Investigación que el universo de créditos adquiribles por el fondo estaba detallado en un certificado emitido por un auditor externo registrado en la comisión **y era de ese universo de donde los créditos que nos iban informando eran adquiridos**, por lo tanto, **se nos indicaba por correo electrónico por parte de los asesores que se había llegado a acuerdo con determinado un acreedor para adquirir un crédito. La decisión de comprar estos créditos la informaba MBC Abogados con copia al asesor.***

Los asesores eran principalmente Cristián Menichetti, Marcelo Medina, Álvaro Jalaff y el equipo de MBC Abogados liderado por Carolina Menichetti.

***La decisión de inversión por parte del asesor es algo habitual en nuestra Administradora, nosotros entregamos la decisión de inversión a un tercero y este es nuestro modelo de negocio como AGF.** Nosotros, en nuestro modelo de negocios, segregamos la decisión*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

de inversión en terceros expertos, en este caso en particular el universo de créditos ya estaba predefinido por lo que la decisión de inversión era acotada, no podían invertir en cualquier activo. **El cierre de alguna adquisición o inversión nos las informaban por correo electrónico, en este caso fueron varios toda vez que fueron varias operaciones, por cada operación se recibía un correo.**

No recuerdo un contrato en particular que habilitara a los asesores a tomar estas decisiones en base a lo que ellos negociaron con cada uno de los acreedores, tampoco recuerdo que esto estuviese en el reglamento interno, pero si estaba en el acuerdo del fondo, en el reglamento interno estaba descrito el universo de los créditos.

Este fondo no tiene portfolio manager. El gerente de operaciones, el Sr. Juan Pablo Flores, era parte de quienes recibían los correos y tenía la tarea de instruir la ejecución de las operaciones”.

Como se ha visto, LV AGF realizó operaciones de compra de deuda para el citado Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos en los que invirtió, tan solo limitándose a seguir indicaciones entregadas por el Sr. Menichetti. De lo anterior dan cuenta los correos enviados por el Sr. Cristián Menichetti, quien adjuntó un cronograma que describía las operaciones a realizar, detallando la fecha en que debía realizarse cada compra, el instrumento de deuda, e incluso el precio que debía considerarse.

A mayor abundamiento, es dable destacar las afirmaciones que realizó el Sr. Yáñez en su declaración, en que señaló que LV AGF recibió avisos por parte de los asesores del deudor relativos al cierre de acuerdos con determinados acreedores para la adquisición de créditos por parte del fondo (serie B); que luego de recibidos los dineros se ejecutaba la compra de un determinado crédito también informado por el asesor; que el universo de créditos adquiribles por el fondo estaba detallado en un certificado emitido por un auditor externo y era de ese universo de donde los créditos que se iban informando eran adquiridos y que entregaban la decisión de inversión a un tercero.

4.2.3.) La defensa de LV AGF sostuvo las mismas alegaciones de hecho y medios de pruebas hechos valer para el **Cargo 2.1. letra (i)**, cuya ponderación, por razones de economía procesal, se da íntegramente por reproducida para este análisis en particular.

4.2.4.) Por su parte, en los mismos términos, la defensa del señor Yáñez sostuvo las mismas alegaciones de hecho y medios de pruebas hechos valer para el Cargo 2.1. letra (i), cuya ponderación, por razones de economía procesal, se da íntegramente por reproducida para este análisis en particular.

4.2.5.) A su vez, la defensa de los Directores sostuvo las mismas alegaciones de hecho y medios de pruebas hechos valer para el **Cargo 1.1.**, cuya ponderación, por razones de economía procesal, se da íntegramente por reproducida para este análisis en particular.

4.2.6.) En definitiva, **este Consejo concluye lo siguiente en relación con el Cargo 1.2. y 2.1. letra (ii):**

Primero, el artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos consagra el deber fiduciario de las administradoras de fondos y sus administradores, conforme al cual éstos siempre deben



atender a la mejor conveniencia e interés del fondo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

Adicionalmente, el artículo 20 letra e) de la Ley Única de Fondos ha establecido que los directores de las administradoras de fondos se encuentran obligados a velar por el íntegro cumplimiento de sus deberes fiduciarios para con el fondo, en específico, porque todas las operaciones y transacciones se realicen únicamente en el mejor interés del fondo y en beneficio exclusivo de sus aportantes, por lo que deben siempre anteponer el interés del fondo.

En este orden de ideas, las administradoras de fondos y sus administradores, en el cumplimiento de sus funciones y deberes fiduciarios deben abstenerse de adoptar decisiones de inversión que sean perniciosas para el Fondo o que estimen que puedan resultar en un daño a éste.

En el mismo sentido, deben velar porque las valorizaciones de los instrumentos financieros reflejen realmente su Valor Razonable a fin de adoptar de decisiones de inversiones que sean en el mejor interés y conveniencia del Fondo.

Segundo, en la especie, el Fondo, a través de LV AGF, adquirió e invirtió en instrumentos de deudas sin valorizarlos adecuadamente.

En este orden de ideas, cabe destacar según ha quedado acreditado, que la Administradora no consideró para valorizar los títulos de deuda adquiridos por el Fondo, entre otros, el riesgo de crédito incluyendo un estudio de la solvencia del deudor y la posibilidad de incumplimiento, según se razonó para los **Cargos 1.1. y 2.1. letra (i)**, lo que se da por íntegramente por reproducido para estos efectos.

Adicionalmente, para este punto es menester tener en cuenta que conforme aparece de los documentos y testimoniales, la Administradora invirtió en aquellos títulos que fueron señalados por su contraparte, el Sr. Cristián Menichetti.

En relación con lo anterior, no debe soslayarse que como consecuencia de la inadecuada valorización, los títulos de deuda fueron adquiridos por el Fondo a un precio que no consideró ningún riesgo inherente a los créditos, especialmente que Inversiones San Antonio estaba evaluando, incluso, realizar una reorganización judicial.

Tercero, en cuanto a si LV AGF infringió el artículo 17 en relación con el artículo 15 de la Ley Única de Fondos, cabe señalar lo siguiente:

Si bien LV AGF se encontraba autorizada formalmente para invertir, en representación del Fondo, en títulos representativos de deuda de tales sociedades, no es menos cierto que, en dicha labor, debió haber valorizado adecuadamente los instrumentos que adquirió y, asimismo, debió haber evaluado los riesgos a fin de velar por la mejor conveniencia e interés del Fondo, lo que, en la especie, no hizo.

Por el contrario, según consta de los informes y declaraciones de testigos, LV AGF realizó operaciones de compra de deuda para el Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos.



Adicionalmente, según ha quedado acreditado, las operaciones de compra de deudas realizadas por LV AGF para el Fondo, no se realizaron atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés éste, especialmente considerando que se realizaron según las indicaciones de su contraparte, en este caso, el Sr. Cristián Menichetti.

En efecto, las compras de deudas se realizaron al precio señalado a LV AGF por el Sr. Cristián Menichetti, y según una supuesta “metodología” de valorización, que resulta contraria a la ley y regulación que rige esta materia y que tendía a sobrevalorizar los instrumentos, según se razonó para el **Cargo 1.1. y 2.1. letra (i)**, en cual no consideró ninguna variable relevante para determinar el precio y que justificara el precio que finalmente pagó el Fondo.

Entre otros, LV AGF no consideró para valorizar los créditos adquiridos para el Fondo, el criterio de riesgo de crédito, es decir, un estudio de la solvencia del deudor y de la posibilidad de que no cumpliera con su obligación de pago.

Lo anterior implica una infracción al artículo 17 inciso 1° parte final de la Ley Única de Fondos, en los términos del **Cargo 2.1. letra (ii)**, pues, lleva a concluir que LVA AGF compró las deudas a su valor nominal, sin considerar ningún castigo por la deteriorada situación de solvencia del deudor, lo que implica haber pagado un precio mayor al que habría considerado el mercado en cada uno de los títulos de deudas adquiridos por el Fondo, lo que terminó beneficiando a las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas SpA las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias contra un deudor que se encontraba con problemas de solvencia, de tal modo que los recursos aportados por la serie B del fondo, extinguieron estas deudas a cambio de recibir créditos que se consideraban a su valor nominal pese al grave deterioro de la situación patrimonial del deudor, es decir, a un valor mayor que el correspondía.

En tanto, las citadas operaciones fueron en desmedro y perjuicio directo del Fondo, toda vez que éste, se quedó con créditos comprados a precios que no consideraron descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago, debiendo haberse abstenido LV AGF, en su calidad de administradora general de fondos, de realizar dichas inversiones que resultaban manifiestamente perniciosas para el Fondo.

Por lo anterior, se concluye que LV AGF no realizó las operaciones de compra de deuda para el Fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés de éste.

Cuarto, en cuanto a si el Gerente General infringió el artículo 17 en relación con el artículo 15 de la Ley Única de Fondos.

A este respecto, debe consignarse que, si bien LV AGF se encontraba autorizada para invertir, en representación del Fondo, en títulos de deuda de tales sociedades, no es menos cierto que, su obligación y la de su gerente general, era haber valorizado los instrumentos a adquirir evaluado los riesgos, particularmente el de crédito, a fin de velar por la mejor conveniencia e interés del Fondo, lo que, en la especie, no hizo.

Por el contrario, según consta de los informes y declaraciones de testigos, LV AGF, a través de su Gerente General, quien concurrió a los acuerdos respectivos, realizó operaciones



de compra de deuda para el Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos, limitándose, por ejemplo, a seguir las indicaciones y precios informados por el Sr. Menichetti.

Adicionalmente, las operaciones de compra de deudas realizadas por para el Fondo, no se realizaron atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés éste, especialmente considerando que se realizaron según las indicaciones de su contraparte, en este caso, el Sr. Cristián Menichetti, sin considerar ningún castigo por la deteriorada situación del deudor, de modo que eran créditos evidentemente sobrevalorados.

En efecto, las compras de deudas se realizaron al precio informado a LV AGF por el Sr. Cristián Menichetti, y según una supuesta “metodología” de valorización, que resulta contraria a la ley y regulación que rige esta materia y que tendía a sobrevalorar los instrumentos, según se razonó para el Cargo 1.1. y 2.1. letra (i), en cual no consideró ninguna variable relevante para determinar el precio y que justificara lo que finalmente pagó el Fondo (el valor nominal).

Entre otros, LV AGF y su Gerente General no consideraron para valorizar los créditos adquiridos para el Fondo el riesgo de crédito, es decir, la posibilidad de que el deudor no cumpliera su compromiso de pago, riesgo que quedó radicado en el Fondo en perjuicio de sus inversionistas, beneficiando a las sociedades a que ya se ha hecho referencia.

Lo anterior implica una infracción al artículo 17 inciso 1° parte final de la Ley Única de Fondos, en los términos del Cargo 2.1. letra (ii), pues, lleva a concluir el Gerente General de LVA AGF, a la sazón el señor Yáñez, pagó un precio mayor al que correspondía en cada una de los títulos de deudas adquiridos por el Fondo, lo que terminó beneficiando a las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas SpA, las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias, contra un deudor que presentaba serios problemas financieros, de modo que el riesgo de solvencia fue traspasado finalmente al fondo en perjuicio de sus aportantes.

Las citadas operaciones fueron en desmedro y perjuicio directo del Fondo, toda vez que éste, se quedó con créditos comprados a precios que no consideraron descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago. Ello da cuenta que LV AGF y su Gerente General realizaron inversiones que resultaban manifiestamente perniciosas para el Fondo al comprar con dinero, créditos de dudosa recuperabilidad.

Por lo anterior, se concluye que el señor Yáñez participó en la realización de operaciones de compra de deuda para el Fondo sin atender exclusivamente a la mejor conveniencia e interés de éste, operaciones que favorecieron a acreedores ajenos al fondo y que recibieron el pago íntegro de sus deudas con cargo a recursos que debían beneficiar los intereses de los aportantes serie B, lo que finalmente no ocurrió.

Quinto, en cuanto a si los Directores infringieron el artículo 20 letra e) de la Ley Única de Fondos.

A este respecto, debe consignarse que, si bien LV AGF se encontraba autorizada para invertir, en representación del Fondo, en títulos de deuda, lo que era conocido por los directores que aprobaron la constitución del fondo y su reglamento, para desarrollar dicha labor los Directores, en cumplimiento de sus deberes fiduciarios, debieron haber velado para que las



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

valorizaciones de los instrumentos que adquirió el fondo resultaran ajustadas a la normativa y criterios propios de este tipo de instrumentos, considerando entre otros aspectos, la evaluación de riesgo de los instrumentos y la realidad de que el fondo sólo había adquirido instrumentos de deuda y no de capital, con el fin de velar por la mejor conveniencia e interés del Fondo, lo que, en la especie, no ocurrió.

Por el contrario, LV AGF realizó operaciones de compra de deuda para el Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos.

Adicionalmente, la compra de deudas realizadas por LV AGF para el Fondo, no se realizó atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés éste, como se desprende de haberlas considerado a su valor nominal, sin el natural castigo por el riesgo de crédito, de modo que el Directorio, pasó por alto sus deberes fiduciarios, dando lugar a que se ejecutaran operaciones en detrimento del fondo, como ocurrió en la especie.

Como se ha expresado, las compras de deudas se realizaron simplemente al precio informado a LV AGF sin una valorización acorde a la normativa vigente, con conocimiento del Directorio, lo que llevaba a sobrevalorizar los instrumentos, según se razonó para el Cargo 1.1. y 2.1. letra (i), sin considerar ningún castigo o descuento para determinar el precio que finalmente pagó el Fondo por una deuda de mala calidad crediticia.

De ese modo, el Directorio no adoptó medidas tendientes a que las valorizaciones determinaran el valor razonable de los instrumentos de crédito que adquiriría el fondo, sin considerar a lo menos el riesgo de crédito, es decir, la posibilidad de que el deudor no cumpla con su obligación de pago, aun cuando considerando que el objetivo del fondo era abordar la posible insolvencia del Sr. Antonio Jalaff.

Ello llevó a que la deuda se adquiriera directamente en perjuicio del fondo, sin que los directores se preocuparan de que fuera comprada considerando un correcto mecanismo de valorización que aplicara los estándares propios del mercado al valorizar un título deuda, lo que derivó en que el fondo, en perjuicio de los aportantes, entregara sus recursos en efectivo, contra deudas de dudosa recuperabilidad, lo que incidió, entre otros factores, en el deterioro del patrimonio del fondo.

Lo anterior implica una infracción al artículo 17 inciso 1° parte final de la Ley Única de Fondos, en los términos del Cargo 1.2., pues, lleva a concluir que los Directores no atendieron al mejor interés del fondo, de modo que bajo su responsabilidad se adquirió con recursos líquidos y en efectivo del fondo, una deuda sobrevalorada y de dudosa recuperabilidad, lo que terminó beneficiando a las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas SpA, las que recibieron el pago íntegro de sus acreencias, contra un deudor con graves problemas de solvencia.

Las citadas operaciones fueron en desmedro y perjuicio directo del Fondo, toda vez que éste se quedó con créditos comprados a un valor nominal que no consideró descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago.



Por consiguiente, **se resolverá sancionar el Cargo 1.2.** formulado en contra de **los Directores;** y, también, el **Cargo 2.1. letra (ii)** formulado en contra de **LV AGF y el Gerente General.**

5.) Que, **en quinto lugar,** los descargos evacuados y pruebas rendidas por **LV AGF, el Gerente General** y los **Directores** respecto de los **Cargos 1.1., 1.2. y 2.2. letras (i) y (ii)** no logran desvirtuar lo precedentemente razonado.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha considerado, además, lo siguiente respecto de los descargos esgrimidos por dichas defensas:

6.) Que, **en sexto lugar,** en cuanto a los **descargos evacuados por la defensa de LV AGF** se concluye lo siguiente:

En los descargos contenidos en el acápite “análisis del primer cargo”, LV AGF sostuvo que el “tratamiento financiero efectuado por el Fondo y sus fundamentos” fue que los instrumentos corresponderían a activos compuestos e híbridos (esto es, títulos de créditos convertibles en acciones que representarían una participación indirecta en Grupo Patio) que, pese a tener múltiples elementos, deberían considerarse como instrumentos financieros únicos, con condiciones para ser clasificados y medidos como activos a Valor Razonable con cambios en resultados y que, dado que en su momento inicial el componente de deuda habría obedecido a un escenario no probable, la principal fuente de valor que el mercado le asignaría sería al instrumento de patrimonio de promesa de conversión.

A su vez, en cuanto al “análisis específico de los reproches del Oficio de Cargos”, LV AGF sostuvo que el Oficio de Cargos reprocharía que se asumió una probabilidad de conversión del 100% de los títulos de deuda por una participación indirecta en Grupo Patio, lo que era improcedente en opinión del Fiscal, pues la reestructuración estaba sujeta a incertidumbres. Sin embargo, LV AGF estima que dicha tesis incurriría en una serie de errores conceptuales y de interpretación legal, dado que, entre otros, la promesa era una obligación pura y simple.

Después, en la “referencia especial a la imputación relativa al aporte de junio de 2023”, LV AGF afirmó que en relación al aporte para la adquisición de cuotas de la Serie A efectuado por Factop con fecha 5 de junio de 2023, el Fiscal estima que se habría sobrevalorado, sin embargo, omitió que bajo instrucciones de la CMF encargó la confección del Informe Técnico de BDO y sobre la base de sus conclusiones reprocesó los valores cuotas desde el mes de mayo de 2023 y compensó al Fondo por dicho aporte en específico.

Finalmente, en relación con “otras afirmaciones del Oficio de Cargos formuladas con relación a la valorización de los activos del Fondo”, la defensa de la Administradora sostuvo que en relación a la venta de acciones Grupo Patio, habría adoptado medidas como lo fue una medida prejudicial precautoria con el fin de retener el dinero; que en relación a la deudas y los juicios se omitió, entre otros, que eran respecto de Inversiones San Antonio y no Inversiones Monterey; y, que en relación a la certificación de pasivos, encarnaría la decisión de utilizar el estándar de un certificado emitido según el artículo 55 de la ley de Reorganización y Liquidación, no solo en cuanto al total de la deuda relevante, sino también la información que debe tener a la vista el auditor-



Las anteriores alegaciones serán rechazadas, **en primer término**, porque resultan a estas alturas contraria a los actos propios de LV AGF frente a los aportantes, el mercado y esta Comisión.

En efecto, conforme a la teoría de los actos propios, no resulta lícito que LV AGF desconozca sus propias actuaciones en el marco del proceso de supervisión que realizó la DGSCM de la CMF al Fondo, pues, si en dicha oportunidad no dedujo recurso de reposición en sede administrativa o reclamo de ilegalidad en sede judicial en contra de los actos administrativos de fiscalización, sino acató lo instruido por esta Autoridad Financiera, corrigiendo, en definitiva, su información financiera, no es dable que recién ahora pretenda desconocer dicha circunstancia alegando que su metodología se habría alineado con las normas del ramo.

Luego, la facultad de LV AGF para recurrir en contra de los actos de supervisión precedentemente consignados precluyó, pues no los impugnó en la oportunidad respectiva, mediante las herramientas procesales que provee el ordenamiento jurídico, por lo que los actos de fiscalización en los que se determinó que la metodología empleada no se ajustó a las normas del ramo están firmes y ejecutoriados.

En seguida y, **en segundo término**, tales alegaciones no logran desvirtuar que, en la especie, LV AGF no valorizó los activos adquiridos por el Fondo conforme a la NIIF 9 y 13, y en la mejor conveniencia e interés de éste.

En efecto, resulta contrario a la NIIF 13, la circunstancia que LV AGF haya determinado el “Valor Razonable” de los reconocimientos de deuda como si efectivamente se trataran de acciones en Grupo Patio -y, por su valor total-, por cuanto a la fecha de la medición lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó a Inversiones San Antonio con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una transacción de acciones Grupo Patio.

Lo anterior, especialmente considerando que no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar un escenario de 100% de conversión de los reconocimientos de deudas por acciones de NewCo y que como consecuencia de ello el valor que le asignaría el Mercado a dicho instrumento financiero sería supuestamente el 100% del valor de la última transacción de acciones de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes -de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF - mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera.

Por tanto, la metodología de valorización de los activos del Fondo en los periodos cuestionados resulta negligente y contraria a la normativa, pues no reflejó una estimación real del Valor Razonable conforme a las Normas NIIF antes citadas, mostrando una evidente sobrevaloración de dichos activos.



Todavía más, para los activos y pasivos financieros, la NIIF 9 exige que la medición del Valor Razonable se realice en el reconocimiento inicial y, en lo que respecta a las mediciones subsiguientes, el Valor Razonable debe ser a lo menos medido y actualizado en las fechas en que se debe reportar la información financiera en los términos de la NIIF 13.

De acuerdo con lo anterior, en lo pertinente para el caso de marras -esto es, la información financiera de los Fondos- el Valor Razonable debe ser actualizado, a lo menos, en la fecha de reporte de los estados financieros, esto es, según establecido en la Circular 1.998 de 2010 y la NCG 30.

Sin embargo, del examen de los antecedentes aparejados a esta instancia administrativa ha sido posible advertir que la LV AGF, se mantuvo contumaz en estimar, indebidamente, el Valor Razonable de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo al valor de la última transacción de acciones de Grupo Patio, a pesar de que como ha quedado acreditado, LV AGF y sus administradores tomaron conocimiento de una serie de circunstancias que obstaban a ello y que requerían una actualización del Valor Razonable.

En tercer término, las alegaciones serán rechazadas, por cuanto las valorizaciones de LV AGF -a través de C&A- contuvieron importantes defectos, pues se asumió -sin contar con las piezas justificativas para ello- que todos los instrumentos financieros se sustituirían en acciones (“escenario de conversión”) con una probabilidad del 100%, sin contemplar la posibilidad contraria (“escenario de no conversión”), lo que resulta grave.

Lo anterior, implicó que, en la especie, los instrumentos financieros aparecieran sobrevalorados *ab initio*, ya que no se reconoció el riesgo real de pérdida asociado al escenario de que no pudieran convertirse en acciones, a fin de participar de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio, entre otros riesgos que LV AGF tuvo pleno conocimiento, pero los pasó, a sabiendas, por alto.

En efecto, la promesa de sustitución de los reconocimientos de deudas por acciones que permitirían al Fondo tener una participación indirecta en Grupo Patio, no se trataba de un posibilidad firme o ejecutada, ni tampoco existían resguardos, medidas ni garantías de que su ejecución se materializaría en el sentido de participar efectivamente en la propiedad indirecta de Grupo Patio

Por el contrario, dicha promesa dependía de la voluntad de terceros -esto es, los vehículos de inversión- ajenos al pacto, entre otros factores y riesgos.

En este orden de ideas, resulta menester establecer que, al momento de valorizarse los instrumentos financieros, el Fondo no era propietario de acciones Grupo Patio, ni directa ni indirectamente, lo que tampoco fue ponderado y era conocido por los estructuradores y administradores del Fondo.

Por lo demás, aun de estimarse que la probabilidad de conversión era el escenario más probable y que, por tanto, lo que debía valorarse era el componente financiero *equity* y no el flujo de los créditos, dicho componente -el *equity*-, a lo menos, tuvo los riesgos inherentes a la estructura corporativa objeto de la reestructuración, esto es, una participación indirecta y que dependía de factores externos, como la voluntad de las sociedades y fondos involucrados en ésta, y que debieron ponderarse al determinarse el Valor Razonable, lo que no se hizo, manteniéndose siempre sobrevalorado.



En este punto cabe destacar que, según consta en las comunicaciones, informes y testimoniales LV AGF le informó al valorizador que no existían procesos judiciales que pudiesen frenar la reestructuración -de la cual dependía la conversión- y que se contaba con la aprobación de los socios y accionistas de todas las sociedades y demás vehículos de inversión involucrados, lo que incidió, en definitiva, en el indebido criterio de dar por cierta la conversión.

Es decir, LV AGF omitió a su valorizador antecedentes y circunstancias esenciales que rodeaban la valorización de los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Inversiones Monterey- que fueron adquiridos por el Fondo.

Asimismo, el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaron su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Todavía más, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de reestructuración, factor que también debió ser ponderado por LV AGF y el valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Por lo demás, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración, sin adoptar los debidos resguardos respecto de las valorizaciones de inversiones del Fondo, manteniéndose contumaz en valorizar los reconocimientos de deuda como si se trataran de una participación en Grupo Patio.

En definitiva, se ha acreditado que, al momento de efectuar las valorizaciones de los reconocimientos iniciales, LV AGF asumió contrario a la realidad, que la reestructuración -y, la propiedad indirecta en Grupo Patio- era un hecho cierto, pues estaba en pleno conocimiento de cómo se estructuró el instrumento financiero y de las circunstancias que rodearon a este activo en este caso en particular.

En base a ese supuesto, LV AGF consideró los instrumentos financieros del Fondo como si correspondieran a activos *equity* -participación indirecta en Grupo Patio-, afirmando siempre que la probabilidad de conversión era absoluta, a pesar de que, según se ha consignado, dicha Administradora omitió al valorizador, entre otros, información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio.

En consecuencia, al momento inicial, el Fondo adquirió reconocimientos de deuda deteriorada y no una participación indirecta en Grupo Patio.

Por el contrario, la posibilidad de participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio estaba rodeada por las incertidumbres inherentes al proceso de reestructuración, como una participación indirecta a través de varios vehículos de inversiones, condiciones, plazos, voluntad de terceros y otros riesgos precedentemente consignados, por lo que la valorización no podía considerar que la probabilidad de conversión fuera igual a un 100%.



Tampoco debe soslayarse que Santa Teresita y FIP 180 enajenaron participaciones en Grupo Patio, configurándose de ese modo un riesgo omitido por LV AGF y que mermó la posibilidad del Fondo de participar indirectamente en esa empresa.

7.) Que, en séptimo lugar, en cuanto a los **descargos evacuados por la defensa del Gerente General**, respecto a las adquisiciones efectuadas con los recursos provenientes de la Serie B, de acuerdo con lo expuesto, tal materia será abordada en forma conjunta con los cargos formulados en relación con el inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045.

En ese sentido, alega que participó en la estructuración del Fondo por “... *motivaciones de negocios...*” y sin pretender, en modo alguno, beneficiar al deudor o sus relacionados, pues implicaría una conducta contraria a sus propios intereses.

Asimismo, plantea que en la definición del Fondo se consideró y comunicó a todos los interesados que con los recursos recibidos de la Serie B se adquirirían créditos y deudas, entre las que se encontraban algunos con sociedades relacionadas al deudor que representaban un 33% del total de créditos contra el deudor, y que en definitiva se adquirieron créditos con relacionados por alrededor de un 25% de dicho total, existiendo, por tanto, proporcionalidad entre acreedores relacionados y no relacionados.

En torno a lo expuesto, tales alegaciones no logran desvirtuar que, en la especie, LV AGF no valorizó los activos adquiridos por el Fondo conforme a la NIIF 9 y 13, y en la mejor conveniencia e interés de éste, para efectos de lo cual, se da por íntegramente reproducido lo señalado respecto a los defectos en la metodología de valorización.

En efecto, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera. Así, en la determinación del Valor Razonable no se consideró que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes.

Por tanto, la metodología de valorización de los activos del Fondo resulta defectuosa e imprudente, pues no reflejó una estimación real del Valor Razonable conforme a las Normas NIIF antes citadas, mostrando una evidente sobrevaloración de dichos activos, al valorizar títulos de deuda, como si fueran *equity*, a sabiendas.

En ese sentido, y considerando lo analizado en la sección anterior respecto a los defectos de la metodología de valorización del fondo, se configura una infracción al artículo 15 en relación con la parte final del inciso primero del artículo 17 de la Ley Única de Fondos, toda vez que, sin perjuicio del deber de realizar las operaciones del fondo en beneficio de los aportantes, la metodología de valorización, como se expresara previamente, adoleció de defectos que no podían ser desconocidos por la Administradora ni su Gerente General que implicaron una sobrevaloración de los créditos adquiridos por el Fondo.

8.) Que, en octavo lugar, en cuanto a los **descargos evacuados por la defensa de los Directores**.

Alegan que el Oficio de Cargos vinculó la actuación de los directores con los resultados financieros del Fondo, sugiriendo que una disminución en el valor del Fondo constituye un



indicio de negligencia o incumplimiento, lo que ignora un principio fundamental de las inversiones financieras: el riesgo es inherente a cualquier operación de mercado, y los resultados dependen de múltiples factores externos que están fuera del control directo de los administradores.

Agregó que, los fondos orientados a inversionistas calificados asumen un nivel de riesgo mayor, aceptado por quienes participan en ellos. En este contexto, la evaluación de la responsabilidad de los directores debe centrarse en un análisis objetivo de sus decisiones y acciones, lo que implica determinar si actuaron con la diligencia y prudencia exigidas por la normativa aplicable, y no si sus decisiones condujeron a un resultado específico. Por lo tanto, los directores no están obligados a un resultado específico, sino a un actuar diligente conforme al estándar del artículo 17 de la Ley Única de Fondos, sin importar los resultados que sus decisiones puedan generar.

Señala que suponer lo contrario implicaría evaluar la responsabilidad de los directores en función de resultados, alterando el sistema de responsabilidad de los gobiernos corporativos, transformando la responsabilidad de los directores en objetiva, de forma que debe evaluarse si los formulados de cargos cumplieron con los estándares de diligencia exigidos en su calidad de directores de LV AGF, esto es, velar por que la valorización de los activos del Fondo fuera encargada a una empresa externa, de reconocido prestigio y experiencia y porque se entregara a los inversionistas toda la información relevante acerca del Fondo.

Por otra parte, señala que sancionar por el presente cargo infringiría el principio non bis in ídem, que, por una parte, prohíbe la imposición de múltiples sanciones por el mismo hecho y fundamento, con el fin de evitar una doble punición por una misma infracción y por otra, impide que un sujeto sea sometido a más de un procedimiento por los mismos hechos y fundamentos una vez que existe una resolución judicial firme, sea esta condenatoria o absolutoria.

Señala que los cargos contemplados en los numerales 1.1 y 1.2 del Oficio de Cargos se refieren al mismo hecho: la presunta falta de diligencia de los directores en asegurar una correcta valorización de los activos del Fondo, y que al presentarlos de manera separada se omite el hecho que ambos se refieren a una única conducta reprochada: la supuesta deficiencia en la valorización de los activos del Fondo y, por ende, la infracción de los estándares de diligencia y cuidado establecidos en la normativa aplicable.

La defensa señaló que el Oficio de Cargos contiene deficiencias de fondo que evidencian una falta de comprensión, no solo del mercado en el que operan entidades como LV AGF, sino también de la Ley Única de Fondos, y, en general, de las obligaciones y funciones que recaen sobre los directores de una administradora de fondos.

Añadió que, los cargos formulados parecen partir de una interpretación errónea de las responsabilidades de los directores de una administradora de fondos, ya que la función del directorio se limita a supervisar y establecer directrices para que la administración de la compañía ejecute estas tareas operativas.

Alega que el cargo parte de un supuesto erróneo, esto es, que el fondo se creó para beneficiar al Sr. Jalaff y sus empresas, lo que habría conducido a beneficiar a las empresas deudoras, sin considerar que al tomar conocimiento de la posible venta de la participación en Grupo Patio de San Antonio, LV AGF actuó de manera diligente para proteger los intereses del Fondo, mediante la interposición de una medida precautoria que permitió al Fondo adquirir activos y obtener



derechos sobre otros activos, sin perjuicio de reservar derechos, que determinaron el inicio de un procedimiento arbitral.

En esta parte, se debe señalar que tales alegaciones no logran desvirtuar que, en la especie, LV AGF no valorizó los activos adquiridos por el Fondo conforme a la NIIF 9 y 13, y en la mejor conveniencia e interés de éste, actuando con faltas al deber de diligencia que era exigible a los directores, quienes conocían el negocio específico de que se trataba y su alto riesgo, en cuanto se trataba de solucionar los problemas de solvencia del Sr. Jalaff.

En efecto, resulta imprudente y contrario a la NIIF 13, la circunstancia que LV AGF haya determinado el “Valor Razonable” de los reconocimientos de deuda como si efectivamente se trataran de participación en acciones en Grupo Patio -y, por su valor total-, por cuanto a la fecha de la medición lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó a Inversiones San Antonio con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una participación en Grupo Patio atendidas las circunstancias y condiciones que rodeaban esos instrumentos en particular.

Lo anterior, especialmente considerando que no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar un escenario de 100% de conversión de los reconocimientos de deudas por acciones de NewCo y que como consecuencia de ello el valor que le asignaría el Mercado a dicho instrumento financiero sería supuestamente el 100% del valor de la última transacción de acciones de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes que eran de dominio de LV AGF y su directorio, mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey, representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera.

Así, no resulta procedente que el directorio, incumpliendo sus deberes fiduciarios, en la determinación del Valor Razonable no haya considerado que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes.

Por tanto, la metodología de valoración de los activos del Fondo en los periodos cuestionados resulta defectuosa y negligente, pues no reflejó una estimación real del Valor Razonable conforme a las Normas NIIF antes citadas, mostrando una evidente sobrevaloración de dichos activos.

Todavía más, para los activos y pasivos financieros, la NIIF 9 exige que la medición del Valor Razonable se realice en el reconocimiento inicial y, en lo que respecta a las mediciones subsiguientes, el Valor Razonable debe ser a lo menos medido y actualizado en las fechas en que se debe reportar la información financiera en los términos de la NIIF 13.

De acuerdo con lo anterior, en lo pertinente para el caso de marras -esto es, la información financiera de los Fondos- el Valor Razonable debe ser actualizado, a lo menos, en la fecha de reporte de los estados financieros, esto es, según establecido en la Circular 1998 de 2010 y la NCG 30.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Sin embargo, del examen de los antecedentes aparejados a esta instancia administrativa ha sido posible advertir que la LV AGF y sus directores se mantuvieron contumaces en estimar, indebidamente, el Valor Razonable de los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo considerando el valor de la última transacción de acciones de Grupo Patio, a pesar de que como ha quedado acreditado, LV AGF y sus directores tomaron conocimiento de una serie de circunstancias que obstaban a ello y que requerían una actualización del Valor Razonable.

Por otra parte, las alegaciones serán rechazadas, por cuanto el directorio no verificó ni cuestionó que las valorizaciones de C&A contuvieron una deficiencia e imprudencia metodológica substancial, pues se asumió -sin contar con las piezas justificativas para ello- que todos los instrumentos financieros se sustituirían en acciones (“escenario de conversión”) con una probabilidad del 100%, sin contemplar la posibilidad contraria (“escenario de no conversión”), lo que resulta grave.

Lo anterior, implicó que, en la especie, los instrumentos financieros aparecieran sobrevalorados *ab initio*, ya que no se reconoció el riesgo real de pérdida asociado al escenario de que no pudieran convertirse en acciones, a fin de participar de forma indirecta en la propiedad de Grupo Patio, entre otros riesgos que LV AGF y su directorio tuvieron pleno conocimiento, pero los pasó, a sabiendas, por alto.

Tal como se expresó previamente, la promesa de sustitución de los reconocimientos de deudas por acciones que permitirían al Fondo tener una participación indirecta en Grupo Patio, no se trataba de un posibilidad firme o ejecutada, ni tampoco existían resguardos, medidas ni garantías de que su ejecución se materializaría en el sentido de participar efectivamente en la propiedad indirecta de Grupo Patio.

Por el contrario, dicha promesa dependía de la voluntad de terceros -esto es, los vehículos de inversión- ajenos al pacto, entre otros factores y riesgos.

En este orden de ideas, debe reiterarse que, al momento de valorizarse los instrumentos financieros, el Fondo no era propietario de acciones Grupo Patio, ni directa ni indirectamente, lo que tampoco fue ponderado y era conocido por los estructuradores y administradores del Fondo.

Por lo demás, aun de estimarse que la conversión era el escenario más probable y que, por tanto, lo que debía valorarse era el componente financiero *equity* y no el flujo de los créditos, dicho componente *-equity-*, a lo menos, tuvo los riesgos inherentes a la estructura corporativa objeto de la reestructuración, esto es, una participación indirecta y que dependía de factores externos, como la voluntad de las sociedades y fondos involucrados en ésta, y que debieron ponderarse al determinarse el Valor Razonable, lo que no se hizo, manteniéndose siempre sobrevalorado.

De los antecedentes recabados, consta que el directorio no adoptó medidas ni verificó que la administración de LVA AGF entregara toda la información relevante que permitiera al valorizador efectuar adecuadamente las valorizaciones encargadas, pues LV AGF omitió a su valorizador antecedentes y circunstancias esenciales que rodeaban a los títulos de deuda de Inversiones San Antonio -después, Inversiones Monterey- que fueron adquiridos por el Fondo.

Asimismo, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

factor que también debió ser ponderado por los directores de LV AGF al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Por lo demás, el directorio sabía o debió conocer que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración, sin adoptar los debidos resguardos en lo que respecta a las valorizaciones de inversiones del Fondo, manteniéndose contumaz en valorizar los reconocimientos de deuda como si se trataran de una participación en Grupo Patio.

En definitiva, al momento de efectuar las valorizaciones de los reconocimientos iniciales, LV AGF y su directorio asumieron de forma imprudente que la reestructuración -y, la propiedad indirecta en Grupo Patio- era un hecho cierto, pues estaba en pleno conocimiento de cómo se estructuró el instrumento financiero y de las circunstancias que rodearon a este activo en este caso en particular.

Considerando lo anterior, el directorio en conjunto con LV AGF, trataron los instrumentos financieros del Fondo como si correspondieran a activos *equity* -participación indirecta en Grupo Patio-, afirmando siempre que la probabilidad de conversión era absoluta, a pesar de que se omitió al valorizador, entre otros, información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio.

En consecuencia, al momento inicial, el Fondo adquirió reconocimientos de deuda deteriorada y no una participación indirecta en Grupo Patio.

Por el contrario, y con conocimiento del directorio, la posibilidad de participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio, estaba rodeada por las incertidumbres inherentes al proceso de reestructuración, como una participación indirecta a través de varios vehículos de inversiones, condiciones, plazos, voluntad de terceros y otros riesgos precedentemente consignados, por lo que la valorización no podía considerar que la probabilidad de conversión fuera igual a un 100%.

Por otra parte, Santa Teresita y FIP 180 enajenaron participaciones en Grupo Patio, configurándose de ese modo un riesgo adicional y que mermó la posibilidad del Fondo de participar indirectamente en ese Grupo.

9.) Que, **en noveno lugar**, en atención a lo anteriormente expuesto, **se rechazarán los descargos evacuados por LV AGF, los Directores y el Gerente General** en la forma precedentemente consignada respecto de los **Cargos 1.1., 1.2. y 2.1. letras (i) y (ii)**.

IV.2.4. Análisis Cargo 1.3.: Infracción al artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 20 letra b) de la Ley Única de Fondos, formulado en contra de los Directores

Análisis Cargo 2.2.: Infracción al artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos, formulado a LV AGF y el Gerente General.

El oficio de cargos imputó infracción al artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con el artículo 18 y la letra b) del artículo 20 de la Ley Única de Fondos, según el caso, por cuanto, la administradora, sus directores y gerente general no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros



antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas.

1.) Que, **en primer lugar**, en atención a que los **Cargos 1.3.** y **2.2.** formulados a los **Directores**, a **LVG AGF** y al **Gerente General**, respectivamente, se cimentan en los mismos antecedentes de hecho y reproches, esto es, que la información contenida en el Reglamento Interno del Fondo sería errónea, confusa o contendría equívocos, es que se analizarán las alegaciones y medios de pruebas del órgano acusador y de las partes investigadas en este Acápite conjuntamente. Ello, sin perjuicio, de la valoración separada que corresponda de los antecedentes y defensas en relación con los deberes y obligaciones que se estiman infringidas por el Fiscal respecto de cada parte investigada y su participación en los hechos imputados.

1.1.) Sobre el particular, según el **Cargo 1.3.** del Oficio de Cargos, los **Directores** “*no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.*”.

1.2.) En el mismo sentido, según el **Cargo 2.2.** el Fiscal sostuvo que **LV AGF** y el **Gerente General** “*no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. Producto de lo anterior, no se informó a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna.*”.

2.) Que, **en segundo lugar**, de acuerdo con el artículo 65 inciso 1° de la Ley 18.045 cuya infracción se imputó:

“La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores.”.

Cabe destacar que, la prohibición se extiende a la “*propaganda*”, “*publicidad*” o “*difusión*” con relación a cuotas de fondos; y que, asimismo, comprende no sólo la información relativa a la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías de tales cuotas de fondos sino además cualesquiera otras características de éstos.

En este orden de ideas, nuestro marco normativo ha regulado el contenido y forma de la publicidad de las administradoras de fondos que, en lo pertinente para esta instancia administrativa, ha establecido que la publicidad realizada por cualquier medio de comunicación, deberá ser veraz, completa y transparente. Asimismo, reitera lo prescrito en la Ley 18.045, en cuanto a que la publicidad de fondos no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de estos.



En definitiva, la **publicidad** debe ser **veraz**, es decir, sincera, por lo que la información debe ajustarse en conformidad a las características y propiedades reales del fondo. Además, debe ser **completa**, lo que implica, por una parte, que contenga la exposición de todos los elementos asociados al fondo, a la venta de cuotas, la rentabilidad o, estructuras de costos, según sea el caso de lo que se promoció; y, por otra parte, que sea exacta, esto es, que sea verificable. Finalmente, debe ser **transparente**, esto es, clara, a fin de que de la información proporcionada sea comprensible y no genere un escenario de opacidad o confusión.

Por su parte, de conformidad con el artículo 18 de la Ley Única de Fondos:

“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 Nº 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.”.

Entre otros aspectos, la información que las administradoras deben divulgar a los partícipes de los fondos y al público en general conforme al artículo citado debe corresponder a la siguiente:

- i) Las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso; y,
- 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.

Dicha **información** debe ser **veraz**, por lo que debe ajustarse a las características reales del fondo. Además, debe ser **suficiente**, que contenga la exposición de los elementos asociados a las características de los fondos. Finalmente, debe ser **oportuna**, por lo que a la administradora le corresponderá suministrar la respectiva información dentro del plazo que se fije o tan pronto sea posible, según el caso.

A su vez, según el artículo 20 de la LUF, los directores deben velar por que *“b) La información para los aportantes sea veraz, suficiente y oportuna”.*

3.) Que, **en tercer lugar**, asentado el marco legal y regulatorio que rige a LV AGF, los Directores y al Gerente General, cabe determinar si, en definitiva, no procuraron informar la totalidad de los antecedentes que permitiesen comprender de forma veraz, completa y transparente, los riesgos, características, naturaleza y objeto del Fondo en el Reglamento Interno.

4.) Que, **en cuarto lugar**, para resolver este Procedimiento Sancionatorio, este Consejo concluye lo siguiente del análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer:

4.1.) Sobre el particular, **del examen de la prueba rendida por el Fiscal**, se concluye lo siguiente:



El reglamento interno del fondo, en el punto 2.1, estableció que “[e]l Fondo tendrá por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, (los “Vehículos”) o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”

A su vez, su numeral 3.1.1, establece que “[l]as Cuotas del Fondo estarán distribuidas en las siguientes series, las cuales tendrán las características que para cada una de ellas se indica a continuación:

Denominación	Requisitos de ingreso	Valor cuota inicial	Moneda en que se recibirán los aportes	Otras características relevantes
Serie A	Inversionistas Calificados	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla
Serie B	Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán mantener de forma continua aportes, iguales o superiores a UF 5.000	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla
Serie C	Inversionistas Calificados. Los Aportantes titulares de cuotas de esta serie deberán ser personas relacionadas a la Administradora	1 UF, según el valor de la UF al día de la primera suscripción de cuotas del Fondo.	Pesos chilenos	No contempla

Por otra parte, para la política de inversiones se contempló lo siguiente:

“2.2.1. El Fondo no estará obligado a mantener inversiones por un período mínimo y tomará decisiones de inversión en base a la capacidad de los activos de producir rentabilidad y al potencial de apreciación o plusvalía de los activos.

2.2.2. El Fondo deberá mantener invertido a lo menos el 90% de sus recursos en los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del numeral 2.2.3 siguiente. Adicionalmente, y con el objeto de manejar las necesidades de liquidez del Fondo, éste podrá invertir hasta un 10% del activo total del Fondo en los instrumentos señalados en las letras d), e), f) y g) del numeral 2.2.3 siguiente. Lo anterior es sin perjuicio de las cantidades que el Fondo mantenga en caja y bancos.



2.2.3. Para el cumplimiento de su objeto, y según las necesidades o flujo de caja que las inversiones del Fondo vayan requiriendo, éste podrá invertir en los siguientes activos, con los límites máximos con respecto a los activos totales del Fondo que se indican a continuación:

Instrumento	Límite máximo
a) Acciones de los Vehículos o acciones, cuotas de fondos de inversión, públicos o privados, rescatables o no rescatables, de sociedades o fondos chilenos para invertir indirectamente en los Vehículos.	Hasta un 100%
b) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, cuyo deudor sean las entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	Hasta un 100%
c) Pagarés, letras de cambio, contratos de mutuo y otros valores, títulos, instrumentos o contratos que den cuenta de deudas cuyo deudor sean entidades que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos.	Hasta un 100%
d) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	Hasta un 10%
e) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos o garantizados por éstos.	Hasta un 10%
f) Letras de crédito emitidas por bancos.	Hasta un 10%
g) Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan en títulos de deuda de corto plazo, y que cuenten con las demás características indicadas en la sección 2.3. siguiente.	Hasta un 10%

“

A su vez, en relación con los “Aportes y Valorización”, el referido reglamento establece:

“4.1. Moneda en que se recibirán los aportes: Los aportes deberán ser efectuados en pesos chilenos, ya sea en vale vista bancario, transferencia electrónica y/o cheque, adicionalmente el Fondo contempla el aporte en instrumentos, bienes y contratos.

4.2. Según se indicó, el Fondo contempla recibir aportes en instrumentos, bienes y contratos que cumplan las siguientes condiciones:

4.2.1. *Participes autorizados:* No se contemplan limitaciones o condiciones especiales para que entidades puedan realizar aportes al Fondo en instrumentos. Lo anterior, es sin perjuicio de que el Fondo está dirigido a Inversionistas Calificados de aquellos a que hace referencia la letra f) del artículo 4 Bis de la Ley N°18.045 y la Norma de Carácter General N°216 del año 2008 de la Comisión, o la que la modifique o reemplace.

4.2.2. *Instrumentos susceptibles de ser aportados al Fondo:* Aquellos instrumentos, bienes y contratos indicados en las letras a), b) y c) de la sección 2.2.3., en la medida que estos instrumentos cumplan con lo dispuesto en el numeral 2) del Título I de la Norma de Carácter General N° 390 de la Comisión.

4.2.3. *Procedimiento para realizar aportes en instrumentos, bienes y contratos y oportunidad para hacerlo:* El aporte por medio de instrumentos, bienes y contratos se llevará a cabo mediante solicitud escrita dirigida a la sociedad Administradora o sus agentes y posterior suscripción de los correspondientes documentos traslaticios de dominio de los instrumentos, bienes y contratos



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

que se aportan al Fondo. No se contempla una oportunidad particular para realizar aportes en instrumentos, bienes o contratos.

4.2.4. Restricciones a aportes en efectivo: No se contemplan restricciones para el entero de aportes en efectivo.

4.2.5. Mecanismos para realizar aportes o liquidar inversiones: No se contemplan mecanismos particulares que permitan a los Partícipes contar con un adecuado y permanente mercado secundario de las cuotas.

4.2.6. Condiciones particulares: No se requieren garantías por parte de los Partícipes que realicen aportes en instrumentos. Los derechos que otorgan los instrumentos que compondrán el aporte pertenecerán al Fondo contar de la fecha de la celebración de los documentos traslaticios de dominio que correspondan, sin que se contemplen compensaciones de ninguna especie para los Aportantes en cuestión.

4.3. Valor para conversión de aportes: Para efectos de realizar la conversión de los aportes en el Fondo en Cuotas del mismo, se utilizará el valor cuota del día inmediatamente anterior a la fecha del aporte, calculado en la forma señalada en el artículo 10 del Reglamento o el valor cuota inicial indicado en la Sección 3.1.1., tratándose del primer aporte al Fondo. En caso de colocaciones de Cuotas efectuadas en los sistemas de negociación bursátil autorizados por la CMF, el precio de la Cuota será aquel que libremente estipulen las partes en esos sistemas de negociación.

Para los efectos de la conversión de aquellos aportes efectuados mediante el aporte de instrumentos, bienes y contratos, se estará a la valorización de dichos instrumentos determinada en virtud de lo dispuesto en el numeral 2) del Título I de la Norma de Carácter General N° 390 de la CMF.

4.4. Medios para efectuar los aportes: Las solicitudes de aportes se realizarán mediante el envío de un correo electrónico a la Administradora o a sus agentes; o en su defecto, mediante su entrega en la dirección de la Administradora o de sus agentes (por correo u otra vía), o presencialmente, en las oficinas de la Administradora o en las de sus agentes. El envío de los correos electrónicos mencionados deberá dirigirse a la Administradora a la dirección activosagf@larrainvial.com o la dirección de correo electrónico que informe el respectivo agente. Dicho correo electrónico deberá provenir de la dirección de correo electrónico que previamente tenga registrada el Aportante en los registros de la Administradora o del agente. Por su parte, la carta enviada a la Administradora o al agente deberá encontrarse debidamente firmada por el Aportante con la firma registrada por el Aportante en los registros de la Administradora o del agente u otro medio legal que permita comprobar la identidad del mismo.

Las solicitudes de inversión que se presenten durante un día inhábil o víspera de día inhábil después del cierre de operaciones del Fondo, y las realizadas los días hábiles con posterioridad al cierre de operaciones del Fondo, se entenderán recibidas el día hábil siguiente, antes del cierre de operaciones del Fondo.

Por cada aporte que se efectúe de Cuotas del Fondo, se emitirá un comprobante con el detalle de la operación respectiva, el que se remitirá al Aportante en la forma establecida en la sección 8.2 del presente Reglamento Interno.

4.5. Lo dispuesto precedentemente, es sin perjuicio de los mecanismos de comunicación que puedan acordar directamente los Aportantes con los agentes de la Administradora cuando éstos sean mandatarios de los Aportantes frente a la Administradora. En este caso, las solicitudes de aportes serán entregadas por los agentes a la Administradora cumpliendo en todo momento con la normativa vigente relativas a los aportes.

4.6. Contratos de promesa: No se contempla.

4.7. Mercado secundario: No se contemplan mecanismos que permitan a los Aportantes contar con un mercado secundario para las Cuotas del Fondo distintos del registro de las Cuotas en alguna bolsa de valores del país.



- 4.8. *Fracciones de cuotas: No contempla.*
4.9. *Plan Familia: No se contempla.*
4.10. *Canje de Cuotas. No se contempla.”*

De acuerdo con lo expuesto en el Reglamento Interno del Fondo, únicamente es posible entender que aquel vehículo de inversión estaba destinado a realizar inversiones directas o indirectas en capital de las sociedades Inversiones Santa Teresita y FIP 180, e inversiones en deuda o de capital de sociedades que tuvieran participación directa o indirecta en aquellas, sin mayor referencia a la promesa de conversión y sus riesgos.

En torno a lo anterior, debe tenerse presente que, en la declaración del Sr. Álvaro Jalaff Sanz, ex gerente general del Grupo Patio, de fecha 7 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, expuso que: *“Este fondo parte cuando mi hermano Antonio entra en problemas, y se ofrece una solución de mercado para un problema de mercado. No recuerdo con exactitud pero pudo ser 2022. Eso fue lo que nos dijeron a nosotros. El problema de Antonio era una deuda, más de 30 millones de dólares. En un contexto de negocios, estaba Larraín Vial, porque teníamos una tremenda relación y no quería que se viera perjudicado GP. Era algo generalizado, todos queríamos ayudar a Antonio y todo LV quería ayudar a Antonio. Esto se resuelve de esta manera: hagamos disponible las acciones de GP a Antonio.”*.

Asimismo, debe considerarse la declaración del Sr. Marcelo Medina Del Gatto, ex gerente general de Servicios Integrales Back Office SpA (SIBO), de fecha 14 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, que, en lo pertinente, respecto del objetivo del Fondo expresa: *“... Cuando me quedó claro el tema venía de que Antonio tenía una cantidad de deuda y la forma de pagar su deuda era vendiendo sus participaciones que tenía en GP, y la única forma era creando este Fondo. La idea final era que el Fondo fuera socio del GP directamente para que fuera mucho más atractivo a los accionistas...”*.

Enseguida, debe considerarse la declaración del Sr. Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 23 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, oportunidad en la que precisó que: *“Este fondo se origina a partir del hecho de que los asesores de la sociedad San Antonio -de propiedad del Sr. Antonio Jalaff Sanz..., se acercan a LVA AGF a través del área de finanzas corporativas para plantear una situación de falta de liquidez que complicaba hacer frente a compromisos financieros con ciertas contrapartes FC -a través de Felipe Porzio- llega con este proyecto a LVA AGF y nos plantea que producto de esta falta de liquidez se está trabajando en una solución que podía ser a través de un fondo de inversiones, ese es el giro de la AGF.... “*

En la referida declaración, además, expuso que: *“El objetivo de este fondo es que el fondo adquiriese o incorporase deudas de la sociedad San Antonio y posteriormente de su filial la sociedad Monterey, las hiciera parte de su activo para luego canjearlas por una participación indirecta en la propiedad del Grupo Patio SpA.”*, y que: *“... LVA AGF no tiene otro fondo que esté construido cuya base sea una sociedad con una persona natural atrás, ni que tenga características similares...”*

Agrega que: *“... Dentro del contexto de rentabilidad esperada puedo desarrollar que el objetivo final correspondía a lograr una exposición indirecta a la propiedad del Grupo Patio que era y es uno de los grupos inmobiliarios más importantes del país y que no tiene presencia en bolsa, por lo que es una forma de participar en él.... El mecanismo para obtener esa exposición era a través*



de un acuerdo promesa de canje de deudas por acciones de las sociedades intermedias dueñas a su vez del Grupo Patio. La promesa era entre San Antonio y posteriormente Monterey y el Fondo...”

Manifiesta, además, que “... Existía el riesgo de que no se cumpliera el canje de la promesa por parte del accionista minoritario que era San Antonio. Los inversionistas tanto, serie A, serie B, firmaron un documento denominado “Acuerdo” en el que tomaban conocimiento de la estructura y de los riesgos de la operación. No había garantías explícitas...”

Asimismo, indica que “...Cuando una Corredora invierte en un fondo de inversión, la AGF no ve a sus clientes, no ve quién está detrás. Posteriormente, la AGF le exigió a STF que sus clientes o inversionistas finales firmaran el documento “Acuerdo” informando de los riesgos y estructura, esto porque STF nos informó que invertiría con clientes con administración de cartera...” y que “... Nosotros tomamos un resguardo adicional consistente en solicitarle a todos los aportantes, ya sea serie A, serie B y aquellos que estaban detrás de STF como administración de cartera que firmaran el “Acuerdo” en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos para que la información fuera pareja para todos...”

Por otra parte, la declaración del Sr. Sebastián Cereceda Silva, director de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 26 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, detalló: “Cuando se nos presenta la estructura original del Fondo, después de analizarla, llegamos al convencimiento natural que fuera un fondo bien estructurado había que implementarle mejoras respecto a lo que se nos estaba proponiendo...” y “...A su pregunta, en relación con las principales debilidades del proyecto original, frente a la situación de insolvencia de una sociedad, nosotros lo que queríamos era tratar de asemejarse lo más posible a un proceso de reorganización judicial por ello debíamos incorporar varios elementos. Veíamos que el proyecto presentado no cumplía los estándares mínimos para poder realizarlo, y para que los inversionistas estuvieran conscientes de lo que estaban tomando. Nosotros buscábamos que los créditos estuvieran certificados por un tercero independiente, así como valorizados por un tercero independiente, así como además que para los inversionistas estuvieran consciente de los riesgos que estaban tomando...”

Además, precisó que “... La información que nosotros teníamos en ese momento es que San Antonio estaba enfrentando una crisis de liquidez importante, pero tenía como activo final una participación indirecta en Grupo Patio que es uno de los principales operadores inmobiliarios en Chile y que mantenía una relación con múltiples instituciones ya sea financieras o del mercado de capitales además de tener un grupo de accionistas muy conocidos como son la familia Luksic y el grupo Elberg. Por lo tanto, si bien existía una razón de negocios en la creación de este fondo, para la AGF era evidente que existían riesgos inherentes a una situación de iliquidez, por ello dada esa situación en particular queríamos que todos los inversionistas lo tuvieran en consideración. Optamos por entregar más información que menos información a los inversionistas...”

Agrega que al analizar la creación del citado Fondo: “...Tuvimos un Term Sheet, este documento llegó a la Administradora, pero no recuerdo quién lo realizó...” y que “... Los antecedentes que solicité fueron principalmente ... que los inversionistas estuvieran al tanto de los riesgos que se estaban tomando con esta estructura...”, agregando respecto de la suscripción por la totalidad de los aportantes de las series A y B del denominado “Acuerdo”, en el que manifestaran su conocimiento de los riesgos del citado Fondo, declaró: “No siendo legalmente obligatorio,



nuestra intención fue asegurarnos que todos los inversionistas conocieran los riesgos del negocio y por lo tanto entregarles mayor información...”

Adicionalmente, la declaración del Sr. Andrés José Bulnes Muzard, presidente del directorio de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 26 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, expuso lo siguiente: *“...pedimos que fuera un fondo sólo para inversionistas calificados, después dijimos que debía haber una nómina de los créditos por un auditor independiente inscrito en el registro de la CMF, aquí la idea era seguir los más altos estándares de las reorganizaciones judiciales, dado que el deudor estaba declaradamente en problemas con sus acreedores. Luego pedimos que hubiera un valorizador externo de reconocido prestigio que fuera elegido dentro de los que siempre trabajamos en la AGF, y que valorizara no solo los créditos aportados, que es lo que exige la norma, sino también los créditos que se iban a comprar, que entiendo eso no lo exige la norma, pero lo pedimos igual como un resguardo adicional. También pedimos que todos los créditos que entraran al fondo fueran validados en la manera de su otorgamiento, en sus papeles, por los abogados externos, en este caso con los abogados externos de Barros & Errázuriz. Lo último que pedimos, es que, dado que esto era un fondo particular, como muchos fondos que hacemos que tienen situaciones particulares, pedimos que todos los aportantes tanto de la serie A como de la serie B firmaran los acuerdos que se habían suscrito con el deudor porque queríamos que todos los inversionistas finales conocieran los riesgos y la estructura de la inversión, y que tuvieran la mayor información posible para tomar su decisión de inversión...”, agregando que “... Es un fondo particular ya que, había una sociedad que tenía un activo subyacente muy valioso, la inmobiliaria más grande de Chile cuyos dueños eran grupos económicos muy importantes, y que esta sociedad tenía un problema con sus pasivos. Así, la idea de negocio era una sociedad que tenía un problema de deuda y que tenía un activo subyacente muy valioso...”, y que “... Para mí, en la toma de mi decisión como director es que yo vi que había un activo subyacente más que suficiente para pagar la deuda de esa sociedad. Esa fue la razón de negocio de mi decisión de aprobar de este fondo porque si me hago responsable de eso...”*

Además, señaló que *“... Los activos eran reconocimientos de deuda vinculados a la sociedad de San Antonio, que tenían una promesa de conversión de acciones del Grupo Patio de manera indirecta. La conversión de los activos no estaba asegurada y esta era una razón de porqué estaba dirigido a inversionistas calificados y se tomaron resguardos adicionales (dirigido a inversionistas calificados, auditor externo del registro de la CMF que certificó los créditos como se hace en proceso de reorganización judicial, un valorizador externo para aportes de créditos como lo exige la norma y para los créditos comprados por el Fondo aunque no lo exige la norma, pedimos un acuerdo firmado por todos los inversionistas finales y todos los aportantes de las series A y B, y una validación de los créditos por nuestros abogados externos de Barros & Errázuriz, entre otras que no recuerdo)...”, indicando además que “....lo que nosotros vimos es que el activo que subyacía en este negocio era una participación indirecta de Grupo Patio que por lo menos en la fecha de nuestra toma de decisión como directorio, de avanzar con el negocio era un activo tremendamente valioso, y muy apetecido por el mercado...”*

En ese sentido afirmó: *“Si lo aprobé porque para mí el Fondo tenía una razón de negocio muy sólida, había una sociedad que tenía un problema de liquidez pero que tenía una alta solvencia en el sentido que tenía un activo subyacente, acciones indirectas del Grupo Patio, que valían más que sus acreencias. El Fondo es para calificados en atención de que la convertibilidad no estaba asegurada, entre otros temas...”* y que *“.... en Chile muchos de los grandes activos son controlados por una persona o una familia, por lo tanto, a mí no me pareció raro el factor que detrás de la sociedad San Antonio hubiera una persona. A mí lo que me importa es la razón de*



negocio, si hay o no negocio detrás de esto, y en mi rol de director de cuál es el mejor interés para el fondo y los aportantes, esto es lo que siempre tuvimos a la vista...”

Además, agregó que: “... entiendo es que el Sr. Menichetti nos dice que STF tiene interés en que a través de su administración de cartera, traer clientes al Fondo para adquirir deudas con el objetivo de lograr una participación indirecta en el Grupo Patio.... STF es un aportante más y en ese rol se le pidió que firmara el acuerdo. Dentro de las mitigaciones nosotros solicitamos que todos los clientes finales de administración de cartera de STF tuvieran la mayor información posible de la estructura del fondo y sus riesgos. Entendemos que esto es una medida adicional de mitigación porque entendemos que es mejor dar más información que menos pero no es una exigencia dado que son inversionistas calificados por tener administración de cartera...”

A su turno, la declaración de la Sra. Andrea Pilar Larraín Soza, directora de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 26 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, señaló que “... El objetivo del fondo era permitir que Inversiones San Antonio hiciera frente a un problema de liquidez, entregando a cambio, su patrimonio en su participación en el Grupo Patio, de modo que sus acreedores y nuevos inversionistas pudieran participar indirectamente en esta sociedad...”, agregando que “...LVA AGF, quiso tomar ciertos resguardos adicionales, ya que algunos directores con experiencia en temas de deudas, propusieron que se constara con ciertos resguardos, los cuales son los siguientes:

1. *El Fondo se definiría para inversionistas calificados.*
2. *Adicionalmente al acuerdo entre la Administradora y el deudor, se exigió que todos los aportantes del fondo firmaran un acuerdo de similar naturaleza. En este Fondo ingresaron 4 aportantes; había uno de la serie B que actuaba como administrador de cartera y se solicitó que los inversionistas finales también firmaran el acuerdo, con el fin de tener certeza de que todos los inversionistas conocían y aprobaban la estructuración del Fondo...”*

En ese sentido indicó que “... nos pareció importante tomar los resguardos mencionados, por si se presentaba una situación de insolvencia, intentado asimilarlo a una estructura de ese tipo...”, y que

“... No tengo recuerdo que en otros casos se haya requerido la firma de este acuerdo. Se trata de resguardos que tomamos respecto de este Fondo y los consideramos necesarios, para que todos los aportantes estuvieran en conocimiento...”

Enseguida, expuso que: “... Lo aprobé porque, tal como mencioné, había una razonabilidad de negocio, en el que los aportantes tenían la posibilidad de tener participación indirecta en Grupo Patio, quien es un actor muy relevante en sector inmobiliario...”, además, de precisar que “... se señaló la necesidad de realizar distintas reestructuraciones societarias, pero no recuerdo que se haya discutido algún resguardo especial para proteger al activo subyacente. No existía tal restricción y eso fue informado a los inversionistas...”, de forma que “...en el acuerdo no estaba esa restricción...”.

En torno a la exigencia a los aportantes de las series A y B de suscribir el documento denominado “Acuerdo”, expresó que “...El motivo es el que hemos hablado, para que todos estuvieran en conocimiento de la estructura y del Fondo.”

En ese orden de consideraciones, la declaración del Sr. Felipe Porzio Honorato, a cargo del área de Finanzas Corporativas del Grupo Larraín Vial y director de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, de fecha 27 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la



CMF, detalló que: *“En junio del año 2022 se nos acerca Álvaro Jalaff con Cristián Menichetti y que ellos nos propusieron fue que como él tenía patrimonio, indirectamente una participación total de 7% en GP, poner esto para pagar sus deudas; ellos querían hacer un fondo en el que se pudieran aportar sus participaciones y que los acreedores pudieran participar indirectamente en la propiedad de GP.”* y que *“Como las sociedades que estaban entre medio tenían deuda y la malla societaria era compleja, había que hacer una serie de reorganizaciones societarias para poder lograrlo.”*, agregando que: *“Para solucionar el problema proponían la creación de un fondo, creo que ellos llegaron con la solución, ellos pidieron un fondo público desde el principio, un fondo público es mucho más caro que un fondo privado en general solo por el hecho de ser público y por estar regulado.”*

Asimismo, expone que: *“La ventaja que tiene un fondo es que un fondo tiene un encargo específico para un tercero, en este caso se requería que inversionistas aportaran sus acreencias y a cambio la AGF iba a administrar las acreencias esperando que se hicieran todas las reestructuraciones de sociedad, y se iba a cambiar las acreencias por esas acciones indirectas de GP. La alternativa a esto habría sido una reorganización judicial.”*

Agrega que participó en reuniones con algunos acreedores de Inversiones San Antonio Limitada a quienes *“... les contaba lo que era el GP, y lo que estábamos proponiendo a propósito de las deudas que poseía San Antonio, que básicamente era que aportara sus acreencias al fondo y que cuando terminaran las transformaciones sociales, podrían tener una participación indirecta en GP a través del fondo. Esta reunión se realizó en las oficinas de Nuevo Capital.”*

Señala en torno al fondo, que éste *“... recibe las acreencias de los aportantes y va a transformar esas acreencias en acciones de Santa Teresita y FIP 180 en GP. El Fondo no tenía garantías para asegurar que las acreencias se transformaran finalmente en propiedad de GP.”*

La declaración del Sr. José Correa Achurra, director de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 27 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, da cuenta que *“.... Cristián Menichetti vino a explicar la situación de endeudamiento en que se encontraba San Antonio y propuso una solución para solucionar su endeudamiento mediante el canje de estas deudas por cuotas de un fondo que pudiesen capitalizarse en una participación indirecta del Grupo Patio, en adelante GP, porque San Antonio tenía acciones del GP, y según nos comentó el Sr. Menichetti, suficientes para cubrir la totalidad de sus deudas.”*

Además, acotó que *“El acuerdo que yo conozco es un acuerdo firmado por todas las partes (deudor, acreedores e inversionistas) donde se establece el canje de acreencias por cuotas del Fondo y una obligación de reestructuración societaria del deudor para una posterior conversión en una posición indirecta en GP.”*, manifestando, además, que *“Como este Fondo tenía ciertos riesgos, en particular, el riesgo de insolvencia del deudor y el riesgo de no conversión nosotros consideramos prudente solicitar que todos los inversionistas y aportantes del Fondo estuvieran en conocimiento de dichos riesgos.”*

Asimismo, debe considerarse la declaración del Sr. Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, director de Larraín Vial Activos Administradora General de Fondos, de fecha 29 de agosto de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, en la que, en lo que interesa, expuso lo siguiente: *“Lo primero que yo hago cuando analizo una nueva oportunidad es ver si el fondo genera valor a sus aportantes, en este caso era así ya que solucionaba un problema a acreedores*



de San Antonio, me refiero a los aportantes de la serie A, y en cuanto a los aportantes de la serie B le daba acceso a una participación indirecta en Grupo Patio, en adelante GP.”

Además, señaló que: “... yo evalúo cuando me presentan estas nuevas oportunidades es tratar de entender los riesgos que generan, en este caso los riesgos financieros eran bien conocidos y manejables, bien estándares, en definitiva, nosotros tenemos conocimiento de cómo manejar una inversión de private equity que es lo que al final iba a ser el Fondo, el Fondo era unos créditos que se iban a transformar en un equity y por lo tanto es asimilable a cualquier otro fondo de private equity. El riesgo de mercado era sencillo de evaluar porque, aunque sea una empresa no cotizada hay muchas empresas cotizadas en el rubro del real estate dentro y fuera de Chile, sabemos bien la correlación que existe en las tasas de intereses y las cap rates que es la manera tradicional y más usada de valoración de estas empresas (en referencia al GP). El riesgo de crédito realmente dejaba de existir en la conversión por lo que tampoco era una preocupación. El riesgo de liquidez, al ser un fondo cerrado y de muy largo plazo, también era muy acotado, así pues, los riesgos financieros no suponían ninguna señal de alerta. En cuanto a los riesgos no financieros sí que la situación era un poco diferente y por eso nos asesoramos, o me asesoré básicamente con los abogados de situaciones de empresas en concurso de acreedores. Así pudimos identificar: un riesgo relacionado a que estuviesen bien explicitados o que fueran bien conocidos todos los créditos que tenía el deudor (para que no pudieran surgir nuevas situaciones de créditos no conocidas); que la propia valoración de los créditos estuviera bien hecha; que la documentación de los créditos estuviese bien, nos preocupaba mucho que hubiese una firma falsa o que alguien que firmara no tuviese los poderes; que el proceso de conversión de esos créditos en equity que estuviese bien pensado y bien ejecutado.”

Así mismo, expuso que “El tema del suitability, como la mayoría de nuestros fondos, este Fondo estaba destinado a inversionistas calificados, y además pedimos que todos los inversores firmasen un documento que prepararon los abogados externos y nuestra fiscalía que explicaba bien el proceso de canje y que por lo tanto mostraba que no existían certezas ni garantías”, por lo que “... la definición fue que el Fondo estaba dirigido a inversionistas calificados y que firmasen un documento por medio del cual certificaban que conocían en lo que estaban invirtiendo. Una de las cosas que dice ese documento es que la Administradora no es garante de ningún tipo de rentabilidad ni es garante de que termine con éxito la convertibilidad de los créditos, estos son riesgos inherentes al aportante.”, agregando que “... es relativamente algo común que un administrador manifieste los riesgos que está asumiendo en un fondo, ... en donde los contratantes declaran que tienen conocimiento de los riesgos asociados a su inversión y descargan de responsabilidad a la entidad financiera, esto se ha convertido en un estándar diría yo en términos globales de la industria.”, y que “En el Fondo Capital Estructurado I podría haberse incluido en el reglamento interno o no esta declaración de conocimiento de riesgos...”

Asimismo, expresó que: “... Yo tuve a la vista el reglamento interno del Fondo, inicialmente el objeto del Fondo era demasiado genérico y lo acotamos, también tuve a la vista la nómina de créditos en un Excel, también el contrato “Acuerdo” o declaración que firmaban los aportantes, y sí me explicaron cuál era el proceso de conversión de las deudas, Felipe Opazo o los abogados de Barros & Errázuriz, en que tomé conocimiento de que existía una serie de procesos societarios, de inscripción y registros mercantiles en donde lo que básicamente se necesita es voluntad de Santa Teresita e hitos administrativo-legales, por eso creo que el proceso tenía un altísimo grado de ocurrencia, de hecho ocurrió, si no convertimos fue por una decisión de la AGF...”, indicando, además, que “para mí una probabilidad de 90% de ocurrencia en la convertibilidad de la promesa de adquisición de propiedad en GP, significa altísimo, y a su pregunta de en qué me basaba para establecer esa probabilidad, en mi experiencia y el proceso que me habían explicado.”



En torno a la dinámica del fondo, expone que “... había 2 tipos de aporte, uno en especie (créditos con opción de convertibilidad) y otro en aportes monetarios (cash), el siguiente punto era la conversión de estos instrumentos de deuda en instrumentos de capital de una sociedad no cotizada que a su vez era accionista indirecto de GP. Existía también el proyecto de ir comprimiendo estas sociedades para acercar la posición en GP para que dejase de ser indirecta. A continuación, el retorno a los inversores provendría de los dividendos que generaría GP, además de esta rentabilidad recurrente era de esperar que pasados unos años pudiera existir una operación de salida a bolsa de GP por lo que se produciría un evento de capital que debiese llevar acompañado una buena rentabilidad.”

Asimismo, expresa que “... conozco que hay un documento que tenían que firmar los aportantes antes de ser aportantes con San Antonio y también nosotros, y también conozco que hay aparejada a los títulos de créditos un contrato de promesa de conversión de adquisición de participación indirecta en GP.”, señalando respecto de la promesa que “...no había ninguna garantía de que se pudiera concretar la promesa. Tampoco recuerdo que se hubiera planteado una cláusula penal en caso de incumplimiento de la promesa.”

Por otra parte, en una nueva declaración del Sr. Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 3 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, expuso que: “La verdad es que el reglamento interno es un documento relativamente estándar y la información complementaria se suele detallar en documentos anexos como side letter, promesas, y en este caso los acuerdos mencionados, pero la verdad es un tema bastante técnico legal que no es parte de mis tareas centrales. El Acuerdo era un tema importante para nosotros... El concepto subyacente a los Acuerdos es algo que es bastante común en mercados más desarrollados y en Chile también, pero nosotros sí tenemos este tipo de descripciones en varios vehículos. Las promesas generalmente no están incluidas en el reglamento interno, es un set de documentos, el reglamento interno es un documento marco general. El anexo y la promesa tenían que pedírsele a la Administradora si algún inversionista quería invertir en la serie B por ejemplo, sin embargo, recalco que este Fondo no fue comercializado por la Administradora. Para los aportantes iniciales la información del Acuerdo y promesa estaba disponible, se la enviamos a través de los asesores y tenían que firmarla...”

A su vez, expone que “... la reestructuración suponía una serie de etapas en que se reestructuraban vehículos intermedios y la duración estimada según los asesores de dicho proceso por lo que recuerdo es que esto iba a tomar un año y en la primera asamblea (noviembre de 2023), los asesores estimaban 6 meses.”

La declaración de la Sra. Carolina Paz Menichetti Pilasi, abogada socia de MBC Abogados, de fecha 4 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, expuso lo siguiente: “Yo era abogado de las entidades intermedias que se requerían reestructurar para llevar a cabo el fin del Fondo que era lograr tener una participación indirecta en Grupo Patio...”, y que “Lo que dice el reglamento interno del Fondo es participar directa o indirectamente en Santa Teresita y en el FIP 180. Las series se crearon junto con el Fondo y de lo que recuerdo una de las series era con capitalización de deuda y la otra con flujos que se utilizaron para comprar deuda.”, agregando respecto de la elaboración del reglamento interno del Fondo, que: “Lo que recuerdo es que hubo una serie de intercambios de versiones entre nosotros MBC, Barros & Errázuriz / Larraín Vial y los abogados de Antonio...”



Además, señaló que *“Lo que entiendo que hubo es que hubo ciertas novaciones de crédito que quedaron en esta sociedad Monterey para capitalizarlas en la sociedad que se creó que era Capital Estructurado. No recuerdo a cuál documento se refiere, si me lo envía lo puedo revisar y decir si participé o no en la redacción del documento. Lo que yo recuerdo es que se solicitó dejar estos reconocimientos de deuda por escritura pública y entiendo que ese es el documento, pero no me acuerdo más.”*, y que *“Si la promesa era aquella que permitiría al fondo capitalizar la deuda en participación indirecta de la propiedad de Santa Teresita y FIP 180, esto ya estaba incorporado en el reglamento interno.”*

Asimismo, precisó que el objetivo del Acuerdo *“... era regular las condiciones económicas en que se iba a efectuar la adquisición de cuotas y la capitalización que principalmente dejaba fija la valorización del Grupo Patio.”*

A su vez, de la declaración del Sr. Christopher Baillarie Rosenmann, socio de Castillo & Asociados, de fecha 4 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, que como se expresara, fue el valorizador contratado por LVA AGF, detalló que: *“Me solicitaron una cotización por el servicio de valorización de activos que hubiese bajo el fondo, uno no ve los bienes que va a tener al principio, cuando uno postula a esos trabajos no tiene esa información. Para la cotización trato de averiguar lo más que puedo para la postulación. Ellos me dicen que es un plan de reestructuración de deuda por insolvencia en que se cambiarán deudas por acciones, no recuerdo si me dieron mucho más detalle de nombres, la verdad es que me dieron pocos antecedentes.”*, agregando que *“... no me había tocado realizar valorizaciones de deuda por reestructuración de deudas por insolvencias, yo he visto otro tipo de fondos de deuda, pero no de este tipo, en este caso se trataba de un cambio de deuda por otro tipo de activo, acciones, lo que yo había visto eran fondos de deuda privada, entre otros.”*

Asimismo, manifestó que: *“La deuda se iba a canjear por acciones, esto vino de información de LVA AGF y estaba estipulado en los contratos, ambas partes se obligaban a convertir las deudas en acciones de GP. Para la convertibilidad había solo una condición que era la reestructuración societaria en donde se iban a dejar las acciones para que el fondo pudiera capitalizar, esa condición yo pregunté a los diversos abogados y asesores legales con los que me junte en diversas reuniones (prácticamente con todas las personas antes mencionadas, menos Sebastián Pérez), cuáles eran las variables que pudiesen afectar esa reestructuración societaria, a lo que se me comentó que no habían procesos legales externos que lo pudiesen frenar pero que si se requería de la aprobación de los demás socios de las sociedades involucradas, pero en los contratos se declaraba que ya se contaba con la aprobación de todos los socios/inversionistas involucrados que estaban dentro de esta reestructuración societaria, los contratos que yo vi no estaban firmados...”*

Además, indicó que: *“No estaba dentro de mi mandato revisar el reglamento interno, no revise si la metodología de valorización estaba incorporada en aquel. No sabía que esto lo ponen en el reglamento interno.”*, agregando que: *“La metodología de los primeros 14 informes siempre fue la misma, no hubo un cambio en esos informes. La metodología fue que se valorizaron los activos del fondo al valor de conversión del activo subyacente que en este caso es un porcentaje de participación indirecta de la compañía GP.”*. Asimismo, expuso que: *“No se verificó que estuvieran garantizadas en favor del Fondo, pero se fue monitoreando informe a informe que el total de activos que se había dejado para cubrir la conversión de títulos sobre cumpliera la cantidad de activos a convertir. Ese riesgo sí se fue monitoreando como una gestión mía, pero en temas de garantías legales no profundizaron los informes de valorización.”*. indicando, sobre



el particular que: *“No es habitual, a mí no me había tocado valorizar deudas con cláusula obligatoria de conversión, sí he visto casos que consideraran la opción de conversión.”.*

Por su parte, en la declaración del Sr. Luis Patricio Flores Cuevas, socio y ex gerente general de STF Capital Corredores de Bolsa S.A., de fecha 9 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, señaló que *“Según lo que me explicaron en LVA AGF, Inversiones San Antonio e Inversiones Monterey, el objetivo del fondo era reestructurar las deudas de esas sociedades de inversión. En el caso de la serie A era cambiar las deudas que tenía en ese momento de la creación del Fondo por cuotas de la serie A y la serie B era cambiar las deudas que tenía en ese momento esas sociedades por dinero. La garantía o el subyacente del Fondo para las dos series serían acciones del Grupo Patio, en adelante “GP” a través de distintas sociedades que disponía ese grupo.”*

Además, debe considerarse la declaración del Sr. Cristián Felipe Menichetti Pilasi, ex gerente general del Grupo Patio, de fecha 12 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, en la que expuso que: *“El Sr. Antonio Jalaff estaba muy desfinanciado desde un punto de vista de liquidez, pero su patrimonio daba para cubrir sus deudas, las alternativas que se barajaron fueron: una reorganización, una liquidación ordenada de activos, una compra de su porcentaje de su familia y la idea de armar un fondo donde entrarán los distintos acreedores de Antonio y quedarán en una figura de fondo público cuya administración quedara en LV. Yo diría que esa idea fue de los asesores de San Antonio, pero la toma de la decisión fue del dueño del patrimonio al final, de Antonio Jalaff. Entiendo que la decisión debió haber sido tomada más o menos en mayo o junio de 2022, en la que se vio la alternativa, que Antonio valoraba mejor esta alternativa porque se pagarían sus acreedores de una forma ordenada, la lógica venía de que la compañía tenía un mayor valor y dado ello su participación indirecta en GP era mayor a sus deudas.”*, además, afirmó que: *“Mi rol en esto va a ser el mismo rol dual en toda la solución, de ser gerente de GP donde los accionistas tenían el subyacente haciendo un seguimiento de este tema, y de ser socio de sociedades intermedias como facilitador de la estructuración para que el fondo llegara a la participación más cercana a GP. La solución se trataba de que el fondo que compraba las deudas de San Antonio, y por medio de conversiones y simplificaciones societarias pudieran tener participación indirecta en GP.”*, y que *“Quien contactaba a los acreedores era Antonio y/o Felipe Porzio, ellos fueron las personas que del listado de Certificado de Pasivos fueron contactando a los acreedores para ofrecer la participación en el fondo. Había una presentación de LV que mostraba la estructura actual y de cómo se simplificaría para mostrar la conversión de la deuda en participación indirecta de GP.”*

Agregó que *“Dentro de las conversaciones para la decisión de la creación del Fondo si participé. Yo nunca he participado en San Antonio ni lo he representado. Yo estuve en reuniones donde se conversaron las alternativas, el convencimiento de toda la gente que participó fue que las deudas se pagarían total e íntegramente con la participación de Antonio en el GP porque había patrimonio suficiente para ello.”*,

Enseguida, y respecto de la “Promesa de adquisición de participación” indirecta en la propiedad de Grupo Patio, señaló: *“...son documentos asociados al Fondo para que las deudas que se compraran se transformaran en equity de las sociedades intermedias con subyacente de GP.”*, agregando que: *“... no sé por qué el tema de la convertibilidad no estaba en el reglamento interno, me imagino que puede haber sido para que fuera algo más simple.”* y que *“Hay presentaciones de LV en la que ofrecían el Fondo y su estructura de conversión, me imagino que sus presentaciones comerciales reflejan el reglamento interno...”*



A su vez, en la declaración del Sr. Antonio William Jalaff Sanz, ex ejecutivo de Grupo Patio, de fecha 13 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, se planteó lo siguiente: *“... Aproximadamente el año 2021 estaba con muchas deudas de mis sociedades. En la pandemia mi papa tenía un cáncer terminal y me fui a vivir a Estados Unidos. En ese momento yo estaba con una deuda bien insostenible y deuda de carácter informal con tasas de interés muy altas...”*, agregando que: *“... El motivo fue para poder pagar parte de las deudas de San Antonio, yo traté de hacer lo mejor posible para pagar todo. A parte de las deudas que tenía a San Antonio tengo deudas personales con bancos...”*, expresando, además, que si bien no se garantizó el objetivo del Fondo: *“... pero me imagino que con las acciones de Patio. Lo que yo sí sé es que teníamos unas deudas y firmamos unos pagarés o reconocimientos de deuda y esto se tenía que convertir en cuotas del Fondo si es que San Antonio y las empresas de San Antonio entregaban las acciones que tenían en el Grupo Patio...”*.

Por su parte, en lo pertinente, en la declaración del Sr. Daniel Alberto Heinrich Telias, y su hermano Sr. Samuel Andrés Heinrich Telias, partícipes del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 30 de enero 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, se expuso lo siguiente: *“...Tengo entendido que nosotros adquirimos un Fondo Capital Estructurado emitido por Larraín Vial, y que el activo subyacente es el Grupo Patio ...”*.

A su vez, en la declaración del Sr. Juan Pablo Fuentes Díaz, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 12 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, se señaló que: *“La única información que tuve disponible fue el teaser, que eran cuotas de un fondo de inversión que estructuró Larraín Vial, que se transa en bolsa, por lo que se puede ingresar una inversión al APV, que eran cuotas del Fondo del Grupo Patio, por el que los hermanos Jalaff obtuvieron liquidez, y que este Fondo tenía respaldo en acciones del Grupo Patio, y ese Fondo transaba con descuento a su valor NAV. No revisé el reglamento. No recuerdo que me hayan pedido firmar algún documento.”*, y que: *“Según tenía entendido, las cuotas era un vehículo que estructuró Larraín Vial al señor Jalaff, porque este señor tenía problemas de liquidez por malos negocios, y Larraín Vial estructuró este Fondo, el que tenía prendadas las acciones que este señor Jalaff tenía en el Grupo Patio. Yo entendía que este Fondo siempre iba a estar respaldado por las acciones que tenía el Sr. Jalaff, por lo que si el Fondo no tenía utilidades, nos podíamos quedar con las acciones que el Sr. Jalaff tenía en el Grupo Patio.”*

En la declaración del Sr. Maximiliano René Rubilar Catalán, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 13 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, se señaló lo siguiente: *“... La inversión se vendía como una inversión en el Grupo Patio. Me vendieron una inversión en el Grupo Patio, a través de una presentación.... El negocio, se suponía, que era un fondo de deuda, para comprar el 5% de la participación de uno de los socios en Grupo Patio. STF aparecía como el agente colocador de Larraín Vial. La participación de Larraín Vial hacía un voto de confianza para invertir.”*, asimismo, agregó que: *“El detalle de la cartera de inversiones no. Yo básicamente estaba comprando un Fondo que al cabo de tres años se iba a hacer dueño de acciones del Grupo Patio, que era lo que decía Larraín Vial, además STF ofrecía pactos de retro compra para permitir la salida, pero STF no envió la documentación para poder hacerlas efectivas.”*, asegurando, por otra parte, que: *“Aquí el motivo de la inversión no era de riesgo de deuda, era para comprar una inversión inmobiliaria. Por eso, entiendo que hubo una mala intención, de dejar la información escondida.”*.

Enseguida, debe considerarse la declaración de la Sra. Alba Bella Maldonado López, partícipe del Fondo Capital Estructurado I, de fecha 13 de septiembre de 2024, quien señaló que: *“... Era un fondo en deuda privada, con una posibilidad de que en un tiempo, obtener acciones en el Grupo*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Patio. Esta información se estableció en el brochure, y en ese entendido compré las cuotas, esperando obtener las acciones del Grupo Patio, considerando además la rentabilidad asegurada de UF + 10% el primer año, y UF + 12% el segundo año, y si uno quería devolver las cuotas, había un contrato de recompra de las cuotas....”, haciendo presente, además, que: “si bien no soy experta financiera, y si bien tengo el conocimiento de un inversionista calificado, hoy me doy cuenta que en este caso se generó un fondo para rescatar a una persona que tenía una deuda enorme, y que no había posibilidad de que se cumplieran las promesas contenidas en el brochure y los contratos firmados....”.

Adicionalmente, en declaración del Sr. Pablo Solís Jiménez, ex gerente de renta variable de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, de fecha 26 de septiembre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, se precisó que “... La gerencia general de STF le encomendó al equipo comercial, que se armara una presentación en virtud de los que nos indicaba Flores. En ese teaser, se establece que el Fondo compra las deudas del Sr. Jalaff, y esta serie B, donde STF aseguraba además de lo que aseguraba Larraín Vial, que era transformar el aporte en acciones en Grupo Patio, ...”.

En la declaración del Sr. Cristóbal Soza Barros, ex empleado de STF Capital Corredores de Bolsa S.A., de fecha 3 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, se señaló que: “Flores indicaba que el Fondo era para financiar a Jalaff, quien dejaba las acciones de Patio en Garantía, y STF ofrecía una tasa y la posibilidad de ventanas de salidas. Ello consta en los WhatsApp que tengo con Flores.”, y que “La presentación que me entregaron era sobre Patio, pero en realidad se compraba deuda de sociedades de Antonio Jalaff. El reglamento del Fondo no decía nada.”, agrega que “Originalmente el Fondo estaba destinado para llegar a un acuerdo con los acreedores de Antonio Jalaff. Pero no fue recibido positivamente por los acreedores, porque evidentemente la valoración y valor financiero que argumentaba LV no hacía sentido, es decir no era una transacción que tuviera un valor que compensara / pagara las deudas en cuestión, además de tener una estructura poco clara y con muchos riesgos asociados.” Afirmando que: “... desde un inicio este Fondo fue hecho para solucionar el problema a Antonio Jalaff, nunca fue una buena alternativa de inversión (su valor justo distaba del valor que se le daba) y nunca se hizo resguardando/pensando en los intereses de los inversionistas/minoritarios.”

Por otra parte, la declaración del Sr. Juan Rafael Mery Azancot, partícipe del Fondo Capital Estructurado I a través de la sociedad Nanomed SpA, de fecha 3 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, da cuenta que: “... Me dijeron que luego de un proceso de reestructuración en el Grupo Patio, que duraría unos 6 meses a un año, el Fondo pasaría a hacerse dueño de acciones en el Grupo Patio. Yo entendía que estaba comprando acciones en un Fondo y que luego el Fondo pasaría a ser dueño de acciones en Grupo Patio.”

A su vez, la declaración del Sr. Sebastián Somerville Barbosa, ex director de STF Capital Corredores de Bolsa, de fecha 8 de octubre de 2024, prestada ante funcionarios de la Unidad de Investigación de la CMF, expone que: “... Yo invertí en el FCE I, en su minuto se veía como algo atractivo....”, pues “... Entendía que estaba invirtiendo en deuda del Sr. Jalaff, que estaba garantizada por las acciones que este tenía en Grupo Patio. Sabía que era riesgoso, por eso el retorno que se suponía que iba a tener...”.

Asimismo, debe tenerse presente que de acuerdo con los antecedentes que rolan en el presente proceso sancionatorio, se remitió la siguiente información a diversos inversionistas:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

a. Remitida a los señores Quintanilla y Rodrigo Pavón:



Negocio 

Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Das series de cuotas: A y B.
- Serie A: se encuentran colocadas ya CLP 19.000 MM.
- Serie B: mandata a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM**
- Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un **contrato privado adicional con STF Capital que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual**, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses. Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.



Retorno mínimo anual: UF + 10%



Amortización al final del periodo



24 Meses



Premio en caso de Venta de la empresa, 5% anual



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Resumen STF

Term Sheet

Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondos de Inversión Pública donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del periodo
Opción de renovación (más 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patío	UF + 15% anual

Información reservada y confidencial

b. Remitida al señor Díaz:



c. Remitida a Chile Actores:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Nombre del Fondo	FIP []
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Público No Rescatable
Propósito del Fondo	Inversión en una participación indirecta en acciones de Grupo Páto SpA
Activo subyacente	En un inicio, acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Páto y cuotas de FIP Páto Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Páto Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Páto SpA
Tamaño objetivo	UF 760.000
Moneda	CLP
Retorno Esperado	Dependerá de los dividendos recibidos provenientes de la participación indirecta en Grupo Páto SpA
Plazo	10 años
Período de Inversión	1 año
Remuneración	[0,9% + IVA] al año
Dividendos	Una vez invertido el capital del Fondo según lo señalado, cualquier retomo o distribución de recursos generados por la inversión del Fondo, y luego de haberse pagado y/o provisionado aquellos gastos y obligaciones del Fondo que correspondan según lo determine la Administradora, deberán ser integralmente distribuidos a sus Aportantes, ya sea como dividendos o capital, no pudiendo en consecuencia dichos recursos ser reinvertidos.

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización del Valor Cuota	Mensual
Método de Valorización del Activo Subyacente	Valor Patrimonial, el que será calculado e informado una vez al año por una empresa valorizadora
Rescates	No
Administrador	LarrainVial Activos Administradora General de Fondos
Asesores Legales	[Por definir]
Pasivos	En caso de necesidad, la Administradora podrá, por cuenta del Fondo, contraer pasivos exigibles consistentes en créditos bancarios de corto plazo, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo, como asimismo pasivos de mediano y largo plazo consistentes en créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo. El monto conjunto de los pasivos de corto plazo y de los pasivos de mediano y largo plazo, no podrá exceder el 5% del patrimonio del Fondo.
Aportes en Instrumentos y Bienes	El Fondo contempla la realización de aportes en instrumentos en su inicio, consistentes en las participaciones indirectas equivalentes al 5% de la participación accionaria de Grupo Páto SpA. El Fondo no contempla restricciones para realizar aportes en efectivo.
Contabilidad del Fondo	La moneda de contabilización del Fondo será Pesos Chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio del Fondo se expresarán en esa moneda, independientemente de la moneda en la cual se efectúan las inversiones de los recursos del Fondo.
Asamblea de Aportantes y Comité de Vigilancia	[A completar]

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización Resolución de Controversias	Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago
Aumentos de capital	Requerido de la aprobación del 75% del total de las Cuotas emitidas con derecho a voto. El Fondo podrá realizar disminuciones de capital, por decisión de la Administradora y sin necesidad de acuerdo alguno de una Asamblea de Aportantes, por hasta el 100% de las Cuotas suscritas y pagadas del Fondo, o bien del valor de las Cuotas del Fondo, a fin de restituir a todos los Aportantes la parte proporcional de su inversión en el Fondo, siempre y cuando la Administradora determine que existen excedentes suficientes para cubrir los requerimientos de pago del Fondo y cumplir con los compromisos y obligaciones del Fondo no cubiertos con otros fuentes de financiamiento. La disminución de capital se efectuará mediante la disminución del número de Cuotas del Fondo que acuerde la Administradora o bien mediante la disminución del valor de cada una de las Cuotas del Fondo.
Auditoría externa	Los Estados Financieros del Fondo serán auditados una vez al año, al cierre de cada ejercicio, por una empresa auditora inscrita en la CMF.
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.
Serie de cuotas	Serie A y Serie B



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Contrato privado adicional para Cuentas Serie B	<p>La serie A estará dirigida a todos los actuales accionistas de Inversiones San Antonio y la serie B estará dirigida a una institución que aportará cerca de [UF 250.000]. Ambas series tendrán derecho a los mismos dividendos en función de su número de cuotas. Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con [STF Capital] que les asegurará un retorno equivalente a UF +10% anual ("el Retorno Mínimo"), por un plazo de 24 meses.</p> <p>Al cabo de cada [6-12] meses, si los dividendos recibidos por la serie B son inferiores al Retorno Mínimo, [STF Capital] pagará el monto remanente hasta completar el monto correspondiente al Retorno Mínimo. Por otro lado, si los dividendos recibidos por la serie B son mayores al Retorno Mínimo, quedará abonado dicho monto pero el período siguiente para compensar si los dividendos son menores al Retorno Mínimo.</p> <p>Después de terminado el mes 24, entre los meses 25 inclusive y 36, el Retorno Mínimo aumentará a UF +12% anual para dicho período.</p> <p>Los Tenedores de cuotas serie B además tendrán, al cabo del mes 36, la opción de vender sus cuotas a [STF Capital] al precio inicial y descuento de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p> <p>Una vez terminado el mes 24 y hasta terminado el mes 36, [STF Capital] tendrá el derecho de recomprar las cuotas serie B a sus Tenedores al precio inicial y descuento de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p>

Por su parte, los instrumentos suscritos por los aportantes de la Serie B del Fondo establecían lo siguiente:

- 1.3 Considerando que San Antonio tiene activos suficientes para hacer frente a sus acreencias, San Antonio se encuentra negociando con sus acreedores (los "Acreedores") una modificación en la estructura de pago de las Deudas, de forma tal que permita reemplazar todo o parte de las acreencias de los Acreedores por una participación en el Fondo (según se define más adelante), que le permita a los Acreedores que acepten ingresar en el Fondo participar de forma indirecta en Grupo Patio.

- 2.1.1 Con fecha 22 de diciembre de 2022 se constituyó un Fondo de Inversión Público No Rescatable denominado Fondo de Inversión Capital Estructurado I, de conformidad a la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales (el "Fondo"), el cual es administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (la "Administradora") y es dirigido a inversionistas calificados. LV Servicios Profesionales y la Administradora se denominarán, en lo sucesivo, colectivamente como "LV". En el Anexo B del presente instrumento se adjunta el Reglamento Interno del Fondo. STF está de acuerdo en que la inversión del Fondo se lleve a cabo en créditos de San Antonio o de sus personas relacionadas y que con posterioridad se adquiera una inversión indirecta en Grupo Patio, mediante la capitalización de los referidos créditos.

- 2.1.4 Anualmente, el Fondo distribuirá como dividendo la totalidad de los Beneficios Netos Percibidos durante el ejercicio. Sin perjuicio de lo anterior, se deja expresa constancia que el Fondo no tienen capacidad alguna de exigir pago de dividendos a Santa Teresita y al FIP 180, ni menos al Grupo Patio. Por lo tanto, aun cuando el Grupo Patio distribuya dividendos, éstos podrían no llegar al Fondo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Para efectos del presente Acuerdo, se entenderá por "**Reestructuración**" a las reorganizaciones societarias (aportes, capitalizaciones, fusiones, divisiones, disoluciones, traspasos de acciones o cuotas, transformaciones, modificaciones sociales, entre otras) de las sociedades, proceso que se detalla en el **Anexo C** del presente Acuerdo, en las que invierte directa o indirectamente San Antonio.

- 3.2 Según se detalla en el Anexo C, la Reestructuración considera en esta etapa la creación de una o más sociedades por acciones que nazcan de San Antonio o sus sociedades relacionadas ("**San Antonio Newco**") con las siguientes características:
- 3.2.1 La participación indirecta de San Antonio Newco en Grupo Patio corresponderá a aquella participación que, valorizada en base a la Valorización de Grupo Patio definida en el numeral siguiente, corresponda al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones. Cualquier aumento o disminución de valor del Grupo Patio respecto a la Valorización del Grupo Patio irá en beneficio o desmedro del Fondo
- 3.2.2 Para los efectos del presente Acuerdo, se deja constancia que se ha tomado una valorización de Grupo Patio correspondiente a UF 19.057.059, usando como base el último aumento capital de dicha sociedad de fecha 29 de abril de 2022 (la "**Valorización de Grupo Patio**").
- 3.2.3 A su vez, San Antonio Newco será la deudora de las Deudas de los Acreedores que hayan acordado participar en el Fondo, Otras Deudas y otras deudas que eventualmente puedan ser adquiridos por el Fondo.
- 3.3 San Antonio se obliga a efectuar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones y/o consentimientos que sean legal o contractualmente necesarios con el objeto de materializar la etapa de la Reestructuración indicada en esta cláusula, declarando desde ya que cuenta con el consentimiento de todos los accionistas/socios de las sociedades involucradas para ejecutar la reestructuración planteada en esta etapa. Por su parte, los Acreedores que decidan participar en el Fondo se deberán obligar a aceptar que sus respectivas Deudas queden asignadas a San Antonio Newco, liberando a San Antonio de cualquier obligación de pago de las mismas.
- 3.4 Una vez implementada la Reestructuración indicada en los numerales anteriores, se acordará un aumento de capital en San Antonio Newco al que concurrirá el Fondo, capitalizando las Deudas y Otras Deudas aportadas y cualquiera otra deuda que mantenga el Fondo contra San Antonio Newco.
- 3.5 Como resultado del aumento de capital en San Antonio Newco, el Fondo quedará con la propiedad del 99,99% de las acciones de San Antonio Newco, quedando el restante 0,01% repartido entre los accionistas previos al aumento de capital. Adicionalmente, el Fondo tendrá la opción de comprar a los restantes accionistas de San Antonio Newco, la totalidad de sus acciones en dicha sociedad, en un valor equivalente a \$1 (un peso) por acción.
- 3.6 De esta forma, el Fondo tendrá indirectamente una participación en Grupo Patio que será determinada en base al valor de los aportes efectuados al Fondo menos sus gastos y comisiones y la Valorización del Grupo Patio. El porcentaje de participación indirecta del Fondo en Grupo Patio antes señalada podrá verse ajustado dependiendo de la cantidad de Deudas y Otras Deudas que adquiera el Fondo.

De acuerdo a los antecedentes transcritos el Reglamento Interno, al definir el objeto del fondo, estableció "*...invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N° 76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N° 76.337.453-K (los "Vehículos") o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los Vehículos...*", lo que no resultaba concordante con los restantes antecedentes, pues el objeto



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

real del fondo era, según los folletos remitidos a los aportantes, una participación en el Grupo Patio.

A su vez, de acuerdo a los documentos suscritos con los aportantes, a los que concurre la Administradora, su objeto era la solución de los pasivos de Inversiones San Antonio Limitada, que *“mantiene a la fecha, indirectamente, una participación de la sociedad por acciones denominada Grupo Patio SpA, Rol Único Tributario N° 76.349.714-3 (“Grupo Patio”).”, y “Considerando que San Antonio tiene activos suficientes para hacer frente a sus acreencias, San Antonio se encuentra negociando con sus acreedores (los “Acreedores”) una modificación en la estructura de pago de las Deudas, de forma tal que permita reemplazar todo o parte de las acreencias de los Acreedores por una participación en el Fondo (según se define más adelante), que le permita a los Acreedores que acepten ingresar en el Fondo participar de forma indirecta en Grupo Patio.”*

De ese modo, puede advertirse que los distintos antecedentes que tuvieron a la vista los aportantes no resultaban coincidentes, lo que impedía determinar efectivamente los riesgos que implicaba adquirir cuotas del fondo y en que consistía realmente su objeto, toda vez que el reglamento no era preciso en cuanto a que los aportes iban a implicar que las deudas de Inversiones San Antonio Limitada permitirían eventualmente obtener una participación indirecta de en Grupo Patio, en tanto por otra parte, se informaba que el activo subyacente era justamente esta participación, que no existía.

Tampoco mostraba otro riesgo que no fue adecuadamente informado, pues, además, para obtener la participación de que se trata, debía, asimismo, procederse a una restructuración de pasivos Inversiones San Antonio Limitada, aspecto no contenido en el Reglamento Interno.

En efecto, el Reglamento Interno no consideró ni informó el real objetivo del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente que explicara que los títulos de deuda de Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo tenían asociada una promesa de sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio y, a su vez, los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración- de materializarse, pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio, según ya se razonó.

Lo anterior, implica que el Reglamento interno no representó la naturaleza y características del objeto de inversión del Fondo, infringiendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículos 18 y 20 letra b) de la Ley Única de Fondos, por cuanto no informó la particular naturaleza del negocio en el que se enfocaba, induciendo a error, equívocos y confusión a los inversionistas.

Con la finalidad de informar cabalmente a los inversionistas, de un negocio tan particular, esto es salvar la situación de insolvencia del Sr. Jalaff, era indispensable que el Reglamento Interno contemplara las características y naturaleza de la promesa y sus riesgos inherentes, como por ejemplo, que lo que se adquiriría eran títulos de deuda y la promesa de una posible participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, así como también que tal participación se encontraba sujeta a una reestructuración societaria, en la que debía considerarse la voluntad de terceros, por lo que la omisión de dicha información indujo a error a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

Asimismo, de acuerdo con los antecedentes recabados, el Fondo se constituyó con una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de títulos de deuda y la promesa de sustituirlos por una participación



indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico. No obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos financieros objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

En ese sentido, la información sobre las características del Fondo proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno contenía declaraciones, alusiones o representaciones que inducían a error, equívocos o confusión al público, específicamente sobre las particularidades del negocio que se pretendió abordar en este vehículo.

De este modo, los diversos antecedentes que se proporcionaron a los inversionistas, no resultaban coincidentes, lo que impedía determinar efectivamente los riesgos que implicaba adquirir cuotas del fondo, toda vez que el reglamento no especificaba que los aportes se iban a traducir en títulos de deuda contra un deudor con problemas para solucionar su pasivo, y que la eventual adquisición de una participación en Grupo Patio estaba sujeta a otro riesgo que no fue informado, pues para obtener la participación indirecta, debía procederse a una reestructuración de una cadena de vehículos jurídicos a través de los cuales se obtendría esa participación, aspecto no contenido en el Reglamento Interno.

En efecto, el Reglamento Interno no expresó el real objeto del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente en cuanto a que los títulos de deuda de Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo se encontraban sujetos a una promesa, de la que pendía su sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio y, a su vez, los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración- de materializarse, pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio, según ya se razonó.

Lo anterior, implica que el Reglamento interno contenía representaciones que podían inducir a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del objeto de inversión del Fondo, pues no informó la totalidad de los antecedentes, especialmente las características y riesgos de los instrumentos en que se iba invertir, esto es, los reconocimientos de deudas y los riesgos inherentes a la promesa.

De acuerdo con los antecedentes recabados en el proceso, el Fondo se constituyó con una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera del Sr. Jalaff y de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de sus pasivos y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

En ese sentido, la información sobre las características del Fondo y de las series de cuotas proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno, eran claramente insuficientes, e inducían a error, equívocos y confusión sobre la naturaleza de los activos y los riesgos que se iban a asumir, como se manifiesta en las declaraciones de los inversionistas serie B afectados, contraviniendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y los artículos 18 y 20 letra b) de la Ley Única de Fondos

4.2.) A su vez, de **las pruebas hechas valer por LV AGF**, es posible advertir lo siguiente:

La defensa de LV AGF sostuvo que se estableció con total precisión el objeto y política de inversión del Fondo en el Reglamento Interno, indicando que se invertirá en instrumentos representativos de capital y deuda emitidos por entidades determinadas, de forma tal que el



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

objeto del Fondo sería detallado de forma inequívoca y con mucho mayor precisión que muchos fondos que operan en la industria, sin reparos.

Además, sostuvo que el Fondo estaría dirigido exclusivamente a Inversionistas Calificados y que, en ese contexto, se habría suscrito acuerdos con los inversionistas directos o a través de STF CB en los que se describirían la forma en que se materializa la inversión del Fondo en Santa Teresita o FIP 180, habiéndose pactado una limitación a la libre circulación de cuotas.

Asimismo, para estos efectos, se ha ponderado la prueba testimonial e informes analizada en lo precedente en esta Resolución Sancionatoria, **lo que se da por íntegramente reproducido**, en lo pertinente.

Adicionalmente, la defensa de LV AGF requirió declaración del Sr. José Miguel Ried Undurraga, quien consultado si LV AGF y el Gerente General otorgaron a los inversionistas información veraz, suficiente y oportuna, sostuvo lo siguiente:

La verdad es que no conozco los hechos, no he trabajado en esta materia, solo conozco lo que sé por la prensa. Por lo que tengo pocos antecedentes como para emitir un juicio como el que se solicita.

(...)

El abogado Sr. Díaz consulta al testigo para que diga su impresión respecto del reglamento interno en cuanto a si cumple o no la normativa de la CMF, y lo que en su experiencia es el estándar de este tipo de documento, el testigo contesta: me parece que el reglamento interno es bastante estándar, da cumplimiento estricto a la normativa de la CMF y a lo que se esperaría de un reglamento de un fondo como es el Capital Estructurado I.

El abogado Sr. Díaz consulta al testigo si en su revisión del documento denominado Acuerdo, este instrumento legal se trata de un documento que pueda observar en forma habitual en su práctica en materia de fondos, el testigo contesta: no, no es habitual. De la lectura del reglamento interno y del Acuerdo llego a la conclusión de que se trata de un fondo muy específico con una función muy única, y por lo mismo los contratos que lo regulan son especiales. No es infrecuente suscribir este tipo de documentos, llámese Acuerdos, convenios o contratos incluso, entre la administradora y los aportantes. En algunos casos, cuando se trata de fondos complejos típicamente no rescatables, dirigidos a inversionistas calificados, esto es más habitual, tratándose por ejemplo de feeders funds es casi ineludible que existan side letters que tiene que firmar el aportante para poder entrar a ese fondo. La lógica es porque se trata de lograr coordinar un fondo local que esta invertido en un fondo extranjero sujeto a normas diferentes. En el caso concreto del Acuerdo si bien es un documento que no me llama la atención que exista, si puedo concluir que si es un documento especial para el caso concreto que buscó solucionar este fondo. Cuando digo que es un caso que buscó solucionar el fondo, me refiero a que parece dable concluir que el objetivo del fondo era reorganizar los activos y pasivos del Sr. Antonio Jalaff.

Es decir, el Sr. José Miguel Ried declaró que no conoce los hechos del caso de marras ni ha trabajado en esta materia, no obstante estima que el Reglamento Interno sería estándar y se ajustaría a la normativa aplicable; y, agregó que se trató de un Fondo muy específico con una función única y que por ello los contratos que lo regulan son especiales.

Por su parte, la defensa de LV AGF pidió declaración del Sr. Juan Pablo Flores Vargas, consultado si LV AGF y el Gerente General otorgaron a los inversionistas información veraz, suficiente y oportuna, sostuvo lo siguiente:



R: Absolutamente. Este es un fondo de inversión dirigido a inversionistas calificados, cuya estructura mantenía dos series, A y B, siendo la primera de ellas dirigida a aportes en especie y la segunda, a aportes en efectivo. En este contexto, el Fondo cuenta con un reglamento interno depositado en el registro público de esta CMF y que, como lo dice (me refiero al registro público), se encuentra disponible de manera pública. Además, LVA AGF y Claudio Yáñez se ocuparon de celebrar todas las asambleas de aportantes bajo las formalidades que requiere la ley, con el fin de dar cuenta de la situación del Fondo y de las acciones a adoptar en virtud de la materia específica de dichas asambleas. Es más, LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez fueron mucho más proactivos que lo que requiere la norma, pues se hizo una gestión activa para convocar a los aportantes en cada instancia.

Es decir, el Sr. Juan Pablo Flores estima que se habrían informado a los aportantes de forma veraz, suficiente y oportuna, pues en su opinión el Fondo contaba un con un reglamento Interno depositado en la CMF para su consulta por el público y que, además, LV AGF y el Gerente General habrían celebrados todas las asambleas de aportantes a fin de dar cuenta de la situación del Fondo.

Después, consultado sobre el Reglamento Interno del Fondo, respondió:

R: Efectivamente se ajustaba. El marco bajo el cual se desarrollan los reglamentos internos es la NCG N°365. En mi experiencia, he depositado más de 120 reglamentos internos y puedo constatar que este reglamento cumplía con dichas disposiciones. El objeto de inversión del Fondo detallaba las sociedades en las cuales se podía invertir (y los términos, es decir, directo, indirecto) de manera detallada e incluso, según recuerdo, precisaba los RUT de las sociedades que, para este caso, al estar dirigido a inversionistas calificados podían acceder a un entendimiento más acabado del mismo.

Así, el Sr. Juan Pablo Flores señala que el Reglamento Interno se habría ajustado a la normativa por cuanto en su opinión detallaba en qué sociedades se podía invertir, precisando incluso su RUT y que estaba dirigido a inversionistas calificados.

Finalmente, LV AGF requirió declaración el Sr. Carlos Budge Carvallo, miembro de del Comité de Vigilancia del fondo de inversión Larraín Vial Harbourvest Coinvestment, quien sostuvo lo siguiente en relación con el Reglamento Interno:

En el Fondo, el destino principal de inversión es una sociedad llamada Santa Teresita y un FIP 180. Ese detalle permite a un inversionista calificado saber, con nombre y apellido, en qué se va a invertir su plata. En otros aspectos del reglamento interno, este indica que el Fondo no garantiza rentabilidad alguna y, además, no pone piso alguno al riesgo asumido. En el resto de sus numerales, el reglamento demuestra ser un estándar en relación a los reglamentos internos que me ha tocado revisar o confeccionar.

Por supuesto, este Fondo tiene, al igual que muchos fondos, ciertas características particulares. Una de ellas es que los aportes se pueden materializar en especies, siendo estas especies instrumentos de deuda o capital de los vehículos arriba mencionados, a los que en el Fondo se les denomina "Vehículos". Me pareció muy claro y una buena práctica designar una serie particular, para aquellos aportantes que materializaran su inversión en instrumentos de los Vehículos; esta era la Serie A.

Los aportantes de la Serie A ya estaban expuestos a los riesgos y retornos de los instrumentos y, por ello, a los riesgos y retornos vinculados directa e indirectamente a los Vehículos. A modo coloquial, esos inversionistas ya "estaban expuestos" a Santa Teresita, FIP 180, y con ello, a negocios vinculados a la familia Jalaff, accionistas del Grupo Patio. Con ello, ya eran acreedores de uno o más miembros de la familia Jalaff, deudor que, según entiendo, estaba con problemas de liquidez, pero tenía la solvencia de su posición en el Grupo Patio, y con ello, la razón de invertir sus acreencias en el Fondo era facilitar un proceso de reestructuración ordenado de su deudor.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Los aportantes de la Serie B, también inversionistas calificados, invirtieron a través de su administrador de cartera, STF. Como ellos no eran acreedores de uno o más de los miembros de la familia Jalaff, la información provista en la sección “Objetivo del Fondo” del reglamento interno, fue complementada con la concurrencia de dichos inversionistas al “Acuerdo”, en el cual cualquier lector tiene claro que le está prestando plata a uno de los miembros de la familia Jalaff.

Lo descrito en los párrafos anteriores, me permite responder, por tanto, que los aportantes de las Series A y B, sí tuvieron la necesaria información para entender la naturaleza del activo en el cual estaban invirtiendo: “Instrumentos suscritos por un deudor endeudado y con temas de liquidez, pero con un respaldo patrimonial que permitía suponer que iba a ser una inversión con un buen retorno y que debería pagarse dada la posición del deudor en el Grupo Patio”.

El reglamento interno es suficientemente explícito y completo para informar a un aportante de la Serie B que sus dineros se van a invertir en una cosa que se llama Santa Teresita o FIP 180. Como dije antes, eso es harto nivel de detalle en comparación con un fondo de deuda privada, por ejemplo, en el cual no se proveen los nombres o razones sociales de los deudores del fondo. Sin embargo, veo como algo positivo, complementario, y muy detallado el documento de “Acuerdo”, el cual, en mi experiencia, cualquier inversionista calificado podría someter, incluso, a la revisión detallada de un tercero experto (abogados, asesores financieros, etc.), para tener, incluso, mayor tranquilidad y claridad sobre su inversión.

R: En efecto, la palabra “convertibilidad” no aparece en el objetivo del Fondo. No obstante lo anterior, como el objetivo del Fondo es invertir en instrumentos de deuda o de capital o en fondos que inviertan en instrumentos de deuda o de capital, me parece que la convertibilidad ya estaría cubierta por el hecho de facultar al Fondo a invertir en cualquiera línea de los estados financieros de Santa Teresita o del FIP 180 y por ello, el hecho que no esté presente la palabra convertibilidad, no me parece induzca a un error o a un mal entendimiento del tipo de riesgo al que puede llegar a estar expuesto el inversionista de la Serie B.

Así, conforme al Sr. Budge, el Reglamento Interno indica que el objeto del Fondo es para invertir en Santa Teresita o FIP 180 y que, para tales efectos, respecto de los aportantes de la Serie B, ello fue complementado con la concurrencia de dichos inversionistas al Acuerdo en el cual cualquier lector tendría claro que le está prestando plata a uno de los miembros de la familia Jalaff. Agregó que, la palabra “convertibilidad” no aparece en el objetivo del Fondo.

4.3.) Por su parte, conforme a las **pruebas hechas valer por el Gerente General** es posible advertir lo siguiente:

A este respecto, la defensa del Gerente General sostuvo que se estableció con total precisión el objeto y política de inversión del Fondo en el Reglamento Interno, indicando que se invertiría en instrumentos representativos de capital y deuda emitidos por entidades determinadas, especificándolas no solo con sus nombres, sino que, además, con sus roles únicos tributarios, de forma tal que el objeto del Fondo sería detallado de forma inequívoca y con mucho mayor precisión que muchos fondos que operan en la industria, sin reparos.

Además, sostuvo que el Fondo estaría dirigido exclusivamente a Inversionistas Calificados y que, en ese contexto, se habría suscrito acuerdos con los inversionistas directos o a través de STF CB en los que se describirían la forma en que se materializa la inversión del Fondo en Santa Teresita o FIP 180, habiéndose pactado una obligación de no hacer limitando la libre circulación de cuotas.



Para estos efectos, se ha ponderado la prueba testimonial e informes analizada en lo precedente en esta Resolución Sancionatoria, lo que se da por íntegramente reproducido, en lo pertinente.

Adicionalmente, la defensa del Gerente General requirió declaración del Sr. Ignacio Montané Yunge, quien consultado si "... LV AGF y el Gerente General otorgaron a los inversionistas información veraz, suficiente y oportuna, (...) específicamente en lo relativo al reglamento interno e información a los aportantes (...)", sostuvo lo siguiente:

...

R: Voy a hablar con la información pública a la que tuve acceso, no tuve información sobre documentos privados que se hayan entregado entre las partes, aportantes, acreedores o clientes. La información que he leído la he sacado de la página de Larraín Vial como de la CMF.

Viendo el reglamento interno y en mi opinión cumple con todos los estándares que tienen los reglamentos internos de los fondos, es decir, es claro que está dirigido a inversionistas calificados, tiene un objeto de inversión bastante específico, y el resto de los artículos son bastante estándares de mercado. Adicionalmente entiendo que ha habido documentos entre las partes que son bastante estándares que existan a los cuales yo no he tenido acceso, pero que clarificarían cualquier precisión que hubiera hacer al reglamento, esto de lo que entiendo, no lo he visto. Como no he tenido acceso, pero las partes debieran ser Santa Teresa y FIP 180, y los aportantes, en este caso lo que es público Antonio Jalaff y todo lo que ha salido en la prensa.

Respecto de lo otro que pude ver de información tanto en la página web de la CMF como en la de Larraín Vial, hay informaciones que se han enviado al público, informaciones como hechos esenciales, y presentaciones del estatus de las inversiones.

El abogado Sr. Enrique Urrutia pregunta al testigo para que indique o explique en qué ha consistido su experiencia tratándose de fondos de inversión, el Sr. Montané contesta: desde el 2011 fui nombrado gerente general en Larraín Vial Activos, previamente trabajé en temas de mercados financieros. En marzo de 2016 me cambié a Ameris AGF y desde ahí soy gerente general, y en este tiempo creo que me ha tocado lanzar más de 50 fondos de inversión, he visto el ciclo completo de vida del fondo, desde su creación hasta la liquidación de algunos fondos. Dentro de las cosas que me ha tocado hacer, por lo general participo activamente en la creación de los reglamentos internos en cualquier respuesta que me pueda hacer la CMF respecto de los reglamentos internos o de auditorías que también nos ha tocado.

El abogado Sr. Enrique Urrutia pregunta al testigo para que explique si es habitual, en su opinión, la existencia de acuerdos o instrumentos complementarios a los reglamentos internos de los fondos, el Sr. Montané contesta: sí, en general hay bastante documentación que va alrededor de los fondos, esto puede ir desde acuerdos marcos en el mundo de deuda privada tanto como en otras clases de activos en que se detallan acuerdos particulares que se pueden tomar con las contrapartes a otros acuerdos que pueden especificar más de la inversión en sí. Esta práctica es en general en el mundo de los fondos, no solo limitado a Chile, es una práctica de mercado.

El Fiscal repregunta al testigo si en los acuerdos privados comparece la Administradora, el Sr. Montané responde: a veces sí y a veces no, puede comparecer el mismo fondo también. Igual cuando firma, firma la administradora en representación del fondo, pero también he visto pactos de aportantes, es decir hay distintos contratos que se pueden dar alrededor del fondo.

Así, el Sr. Montané declaró que no conoce los hechos del caso de marras, no obstante estima que el Reglamento Interno sería estándar y se ajustaría a la normativa aplicable; y, agregó que se trató de un Fondo muy específico con una función única y que por ello los contratos que lo regulan son especiales y complementan aspectos del referido reglamento.



Adicionalmente, la defensa requirió declaración del Sr. Tomás Pintor Willcock, quien consultado si “... LV AGF y el Gerente General otorgaron a los inversionistas información veraz, suficiente y oportuna, (...) específicamente en lo relativo al reglamento interno e información a los aportantes (...”, sostuvo lo siguiente:

2. Punto 4 del Capítulo VI de presentación de descargos “Descargos”, que señala: “4. LV Activos AGF y el señor Claudio Yáñez Fregonara otorgaron a los inversionistas información veraz, suficiente y oportuna.”
“(...) específicamente en lo relativo a reglamento interno e información a aportantes (...)”.

R: De la información que tuve acceso, que es básicamente el reglamento interno del Fondo Capital Estructurado I que es de carácter público, me pareció que el contenido del mismo es habitual considerando que esta dirigido a inversionistas calificados no encontré disposiciones del reglamento interno que llamaran particularmente la atención, contenían cláusulas de carácter habitual en la práctica de la industria.

El Fiscal consulta al testigo para que indique si tuvo acceso a otro documento que complementara el reglamento interno, el Sr. Pintor contesta: no.

El Fiscal consulta al testigo para que informe si le ha correspondido conocer alguna cláusula que libere a la Administradora de cualquier responsabilidad por perjuicios producidos producto de la administración o valorización de activos, el testigo responde: que recuerde no le sabría decir con precisión, lo que sí en la estructuración de contratos en el ámbito de mercado de capitales no sería sorpresivo encontrarse con una cláusula que limite la responsabilidad de las partes. Particularmente a la pregunta, no le podría decir pero no me llamaría la atención si viera una cláusula de esas características en el ámbito contractual de una administradora general de fondos atendidas las circunstancias particulares como las prestaciones del contrato y la capacidad negociadora de las partes.

El abogado de la Unidad de Investigación Sr. López consulta al testigo para que informe cuanto tiempo ha trabajado en el mercado de capitales, el Sr. Pintor contesta: 12 años, hace 4 bajó la intensidad en materias de fondos.

El abogado Sr. Urrutia consulta al testigo para que diga si en su conocimiento y experiencia es habitual la existencia de acuerdos o instrumentos complementarios al reglamento de los fondos de inversión, el Sr. Pintor contesta: con absoluta certeza es así, lo que a mi me tocó asesorar era habitual en casi la totalidad de los casos acuerdos complementarios.

El abogado Sr. Díaz consulta al testigo para que diga si en su experiencia o conocimientos regulatorios sabe de la existencia de alguna prohibición legal o normativa para acordar estipulaciones de liberación de responsabilidad por parte de las AGFs, el Sr. Pintor contesta: no conozco de una prohibición legal.

Si bien los declarantes estiman que el Reglamento Interno correspondería a un modelo habitual, también señalan que se trata de un negocio muy particular.

En esta parte, se debe reiterar que lo declarado en nada controvierte las conclusiones arribadas por este Consejo, pues si bien el Reglamento podía contener cláusulas estándar, el negocio no lo era, y por lo mismo, era particularmente confuso para los inversionistas, de modo que el reglamento no abordaba toda la información exigible, aunque se tratara de inversionistas calificados, de lo que dan cuenta los acuerdos que estimaron necesario suscribir para liberarse de responsabilidad, con los inversionistas directos o a través de STF CB en los que se describiría de forma somera la forma en que esperaban se materializa la inversión del Fondo en Santa Teresita o FIP 180.

4.4.) Por otro lado, según las **pruebas hechas valer por los Directores**, se colige lo siguiente:

La defensa sostuvo que se estableció con total precisión el objeto y política de inversión del Fondo en el Reglamento Interno, indicando que se invertiría en instrumentos representativos de capital y deuda emitidos por entidades determinadas, especificándolas, de forma tal que el



objeto del Fondo sería detallado de forma inequívoca y con mucho mayor precisión que muchos fondos que operan en la industria.

Además, sostuvo que el Fondo estaría dirigido exclusivamente a Inversionistas Calificados y que, en ese contexto, se habría suscrito acuerdos con los inversionistas directos o a través de STF CB en los que se describirían la forma en que se materializa la inversión del Fondo en Santa Teresita o FIP 180, habiéndose pactado una limitación a la libre circulación de cuotas.

Para estos efectos, se ha ponderado la prueba testimonial e informes analizada en lo precedente en esta Resolución, la que se da por íntegramente reproducido, en lo pertinente.

Adicionalmente, la defensa requirió declaración del Sr. Cristián Fabres Ruiz, quien consultado si "... LV AGF y el Gerente General otorgaron a los inversionistas información veraz, suficiente y oportuna, (...) específicamente en lo relativo al reglamento interno e información a los aportantes (...)", sostuvo lo siguiente:

3. *Según su revisión, ¿el reglamento interno del fondo Capital Estructurado I, en adelante CEI, cumple con el estándar habitual de información que este tipo de instrumentos deben contener?*

R: En mi opinión cumple absolutamente con todos los requerimientos establecidos en la LUF y en la normativa relevante emitida por la CMF. Puedo agregar que dentro de mi experiencia profesional me ha tocado revisar, redactar y modificar diversos reglamentos internos. Este reglamento interno en particular, al igual que muchos de ellos, establece una política o un objeto de inversión bastante específico. Existen otros reglamentos internos que son mas abstractos o genéricos. Como dije anteriormente en este caso el objeto de inversión esta bastante claro de que se trata. En todo caso, cualquiera de las dos opciones, la mas abstracta o especifica, son completamente legales, no hay un requerimiento legal de que sea específico.

Yo revisé el reglamento interno, lo revisé desde la página web de la CMF.



4. *¿El "Acuerdo" proporciona información suficiente y clara para que los inversionistas comprendan los riesgos y características del fondo?*

Página 2 de 6

Av. Libertador Berner
O'Higgins 1449, Piso
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 41
Casilla 2167 - Correo
www.cmfchile.cl



Se deja constancia de que el Acuerdo referido en la pregunta es el "Acuerdo" tipo celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa, fechado 26 de enero de 2023, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, y Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada, y el "Acuerdo" celebrado entre Inversiones San Antonio Limitada y STF Capital Corredores de Bolsa, fechado 26 de enero de 2023, suscrito por Inversiones San Antonio Limitada, STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, y Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada y el inversionista final respectivo. En adelante ambos documentos serán referidos como "Acuerdos".

R: Conozco estos dos documentos. En mi opinión es absolutamente claro. Es más, sabiendo que el fondo era dirigido a inversionistas calificados me parece que el Acuerdo o los Acuerdos son absolutamente ilustrativos, transparentes, e informativos para que ese tipo de inversionistas que son expertos en este tipo de materias pudieran ponderar adecuadamente el negocio y los riesgos en que iban a participar.

Los Acuerdos me los facilitó el abogado de Larraín Vial porque cuando Uds. me citaron a declarar la citación no contiene ninguna información que le permita a una persona saber o ponderar el asunto por el cual está siendo citado. Cuando supe que a mi socio José Miguel Ried le llegó la citación el mismo día, asumí que la citación era por un tema de Larraín Vial y asumí que nos iban a citar como testigos. De esta forma tomamos contacto con los abogados de Larraín Vial, quienes nos entregaron los antecedentes de que se trata esta diligencia.

R: Si, me parece que es absolutamente adecuado y que va más allá de cualquier requerimiento legal.

En general este tipo de fondos no rescatables se ocupan como un vehículo legal para ejecutar negocios o proyectos de plazos largos y complejidades especiales. A diferencia de otros tipos de fondos, los fondos mutuos o fondos rescatables, los clientes o inversionistas no pueden rescatar las cuotas. Por estas razones normalmente además del reglamento interno se suscriben otros instrumentos complementarios con el objeto de revelar mas detalles del negocio o de los riesgos que típicamente no están incluidos en los reglamentos internos. En el caso en particular, me parece que el reglamento interno y los Acuerdos detallan y transparentan todos los temas relevantes hacia los inversionistas. Reitero además que este fondo es dirigido a inversionistas calificados, los cuales tienen un grado de sofisticación, experiencia y conocimiento suficiente para ponderar cualquier tipo de inversión, especialmente de este tipo. Si son inversionistas calificados no se requiere dar muchos detalles, pero en este caso fueron extremadamente transparentes. Me parece inaudito que algún inversionista calificado ahora quiera reclamar que fue engañado, yo creo que el engaño lo están haciendo los inversionistas al decir que no sabían en lo que estaban invirtiendo porque lo sabían perfectamente. Profesionalmente he tenido diversas interacciones con family office, AFP, inversionistas calificados en casos similares a este tipo de fondo, y se hacen todas las preguntas inteligentes para este tipo de fondos y cuando toman una decisión para este tipo de fondos es porque han ponderado todos los riesgos del mismo.

6. *¿Es el estándar entregar este tipo de información a los clientes de un intermediario de valores bajo administración de cartera?*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

R: Aquí no hay un estándar único, yo diría que si hay un estándar, es usual que una Administradora quiera transparentar el tipo de inversión y riesgos de un fondo de inversión tanto al custodio o intermediario como a los clientes finales. Lo anterior, precisamente para evitar reclamos de los clientes bajo custodia con posterioridad o en caso de que el negocio no haya sido lo que ellos esperaban.

El Fiscal de la Unidad de Investigación consulta al testigo para que diga si desde el punto de vista del inversionista el reglamento interno era suficiente para tomar la decisión de inversión o para la cabal comprensión de la inversión requería adicionalmente del Acuerdo, el testigo contesta: no obstante que el reglamento interno es claro respecto de la inversión, al igual que en otros valores de oferta pública, en ciertas ocasiones es aconsejable complementarlo con algún otro instrumento separado (en este caso los Acuerdos). Por ejemplo, en los bonos existen varios instrumentos complementarios: el contrato de emisión y el prospecto. Por requerimientos de la ley y de la propia CMF, en un instrumento separado al contrato de emisión, se exige la revelación de todos los riesgos o factores de riesgo que la inversión en el bono pueda acarrear al inversionista. En las aperturas de bolsa la CMF exige lo mismo, por una parte, están los estatutos de la sociedad que no revelan ningún riesgo del objeto de la sociedad, y por otra en un anexo o prospecto la CMF exige revelar los factores de riesgo. Lo que quiero reafirmar con esto es que es absolutamente usual que los estatutos o el equivalente al reglamento interno no entren en detalle respecto de los riesgos, sino que eso se hace en algún documento o instrumento separado.

Es complicado porque tendría que meterme en la cabeza de los inversionistas, yo podría contestar desde un punto de vista legal el reglamento interno si era adecuado para tomar una decisión de inversión, pero si me preguntan si me preguntan tener un documento adicional para este caso yo diría que sí. Cada fondo tiene una dinámica particular, y no hay un requerimiento legal de tener estos Acuerdos, pero me parece que en este caos en particular fue una buena decisión, fue la decisión correcta en aras de la transparencia revelar cual era el proceso de inversión, las etapas, los riesgos, etc.

Desde la perspectiva de un inversionista calificado el reglamento interno en conjunto con el Acuerdo, entregan información suficiente y oportuna en relación a la inversión que está haciendo.

El abogado Sr. Díaz consulta al testigo para que diga si las normas de la CMF que regula los reglamentos internos obligan a incluir una descripción de factores de riesgos, el testigo contesta: no, no obliga, pero al igual que otros valores de oferta pública en los que la CMF sí exige revelarlos, me parece que si es una buena práctica y aconsejable hacerlo.

El Fiscal de la Unidad de Investigación da lectura a la cláusula 6.5 denominada "Liberación de responsabilidad a LV" contenida en los Acuerdos, y consulta al testigo para que diga si en su experiencia profesional le ha correspondido conocer este tipo de cláusulas, el testigo contesta: en el ejercicio de mi práctica profesional me ha tocado en diversas ocasiones incluirlas en este tipo de contratos en Administradoras Generales de Fondos y Administradoras privadas. Me ha correspondido conocer ese tipo de cláusulas en todo tipo de contratos y también respecto de fondos públicos y privados. La he visto como una liberación de responsabilidad en términos generales y específicos, respecto de las funciones de una Administradora. Ejemplos de casos no puedo dar producto del secreto profesional que rige mis relaciones.

En mi opinión no sé si una cláusula de este tipo tendría mucha eficacia, la ley establece el estándar de responsabilidad de una Administradora por lo tanto yo no estoy tan seguro de que una cláusula contractual pueda modificar ese estándar.

Tomé conocimiento de estas cláusulas en la prestación de servicios profesionales como abogados, como asesor de un inversionista preferiría no tener esta cláusula, pero como asesor de una AGF intentaría tenerla.

El Fiscal de la Unidad de Investigación consulta al testigo si conoce otros fondos en los cuales se haya incorporado una cláusula de liberación de responsabilidad de LVA AGF, el testigo contesta: sí, lo he visto en fondos de capital de riesgo, pero no estoy seguro de que sean de Larraín Vial.

El Sr. Fabres declaró que no tiene relación con los hechos, no obstante estima que el Reglamento Interno sería estándar según la normativa aplicable; agregando que se trató de un Fondo muy específico y que por ello los contratos que lo regulan son especiales y complementan aspectos del referido reglamento.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Adicionalmente, la defensa requirió declaración del Sr. Fernando Sánchez Chaigneau, quien consultado si *"el reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I ("el Fondo"), administrado por LVA AGF cumple con el estándar habitual de información que este tipo de instrumentos deben contener"*, sostuvo lo siguiente:

3.- Según su revisión, ¿el reglamento interno del Fondo de Inversión Capital Estructurado I ("el Fondo"), administrado por LVA AGF cumple con el estándar habitual de información que este tipo de instrumentos deben contener?

R: Sí, entendiendo que se trata de un fondo de inversión; es un reglamento estándar de un fondo de inversión. Es un reglamento muy similar a los nuestros en Independencia.

4.- ¿El "Acuerdo" proporciona información suficiente y clara para que los inversionistas comprendan los riesgos y características del Fondo?

R: Sí, me refiero a un acuerdo que venía anexo al reglamento. Entiendo que el reglamento interno se distribuía a los eventuales interesados, junto al acuerdo. A mí me presentaron estos dos documentos, el abogado de la Hoz me los facilitó para examinarlos antes de esta declaración. En el acuerdo hay 3 anexos, uno de ellos lo desconozco, el Anexo A, que alude a las deudas.

Se deja constancia que se le exhiben dos documentos denominados acuerdos.

Probablemente se distribuyeron informaciones adicionales, pero yo nunca tuve conocimiento de la existencia de este Fondo ni del proceso de colocación; en una suposición mía la verdad.

Se deja constancia de la comparecencia remota, vía Zoom, del Sr. Luis Patricio Flores Cuevas, contador auditor, Rut N°9.389.707-2, domiciliado en La Vendimia 682, comuna de Vitacura, Santiago, Región Metropolitana, desde las 15:18 horas.

5.- ¿Considera que ambos documentos proporcionan un marco adecuado para garantizar la entrega de información suficiente a los inversionistas?

R: Sí.

6.- ¿Es el estándar entregar este tipo de información a los clientes de un intermediario de valores bajo administración de cartera?

R: Me parece que sí. Toda la información que genera la administradora del fondo es, justamente, para los intermediarios de los valores la distribuyan. Puede haber habido otras informaciones adicionales que son

Es decir, el Sr. Sánchez declaró que no tiene relación con los hechos del caso de marras, no obstante estima que el Reglamento Interno sería estándar.



Nuevamente en esta parte, se debe reiterar que lo declarado en nada controvierte las conclusiones arribadas por este Consejo, pues si bien el Reglamento podía contender cláusulas estándar, el negocio no lo era, y por lo mismo, era particularmente confuso para los inversionistas, de modo que el reglamento no abordaba toda la información exigible, aunque se tratara de inversionistas calificados, de lo que dan cuenta los acuerdos que estimaron necesario suscribir para liberarse de responsabilidad, con los inversionistas directos o a través de STF CB en los que se describiría de forma somera la forma en que esperaban se materializa la inversión del Fondo en Santa Teresita o FIP 180.

4.5.) En definitiva, este Consejo concluye lo siguiente:

Como se ha razonado, y no obstante las pruebas aportadas al proceso, que constituyen opiniones de terceros no relacionados con los hechos, puede concluirse que los diversos instrumentos que tuvieron a la vista los aportantes no resultaban coincidentes, lo que impedía a los eventuales inversionistas determinar los riesgos inherentes en la adquisición de cuotas del fondo, toda vez que el reglamento no especificaba que los aportes se destinarían a pagar deudas de Inversiones San Antonio Limitada, con una promesa de obtener una participación indirecta en Grupo Patio.

Tampoco describían otro de los riesgos implícitos, esto es, que para obtener la participación de qué se trata, debía procederse a una reestructuración de una cadena de sociedades, aspecto no contenido en el Reglamento Interno.

En efecto, el Reglamento Interno no informó el real objeto de inversión del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente de que los títulos de deuda contra Inversiones San Antonio (posteriormente Inversiones Monterey) adquiridos por el Fondo, que buscaban una participación indirecta en Grupo Patio, estaban limitadas a una promesa de sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, como tampoco señaló los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración-, pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio, según ya se razonó.

Lo anterior, implica que el Reglamento interno contenía representaciones inductivas a error, equívocos y confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del objeto de inversión del Fondo, pues no informó la totalidad de los antecedentes relacionados con su objeto, las características de los instrumentos en que se iba invertir, esto es, los reconocimientos de deudas y la promesa con sus riesgos inherentes.

Con la finalidad de informar a los inversionistas de la Serie B, cuál era el negocio que abordaría el fondo, esto es la insolvencia del Sr. Jalaff, era indispensable que el Reglamento Interno contuviera una explicación de sus objetivos, que no se cumple con simplemente enumerar activos de inversión, las características y naturaleza de la promesa y sus riesgos inherentes, así como que lo que se esperaba adquirir era una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio, la que se encontraba sujeta a una reestructuración de diversas sociedades, en la que debía considerarse, además, la voluntad de personas ajenas a la estructuración del Fondo, por lo que la omisión de dicha información indujo a error a los inversionistas sobre las características del Fondo.

De acuerdo a los antecedentes recabados, el Fondo se constituyó con una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera del Sr. Jalaff y de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una



participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

En ese sentido, la información sobre las características del Fondo y de las series de cuotas proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno, eran claramente insuficientes, e inducían a error, equívocos y confusión sobre la naturaleza de los activos y los riesgos que se iban a asumir, como se manifiesta en las declaraciones de los inversionistas serie B afectados, contraviniendo el artículo 65 de la Ley 18.045 y artículos 18 y 20 letra b) de la Ley Única de Fondos.

5.) Que, **en quinto lugar**, los descargos evacuados y pruebas rendidas por LV AGF, el Gerente General y los Directores no logran desvirtuar lo precedentemente razonado.

Sin perjuicio de ello, se ha considerado, además, lo siguiente:

6.) Que, **en sexto lugar, en cuanto a los descargos evacuados por LV AGF**, se concluye que:

En los descargos contenidos en el acápite “análisis del segundo cargo”, la defensa de la Administradora sostuvo que el Reglamento Interno del Fondo se ajustaría a los artículos 45, 48 y 49 de la Ley Única de Fondos y NCG 365, sin que el Oficio de Cargos haya efectuado ningún reproche a este respecto.

Adicionalmente, afirmó que no habría ninguna norma legal o regulatoria que ordene que los reglamentos internos contengan la totalidad de los antecedentes necesarios para entender el objeto del fondo. Ello, especialmente considerando que la NCG 365 dispondría la obligación de proporcionar antecedentes generales acerca de las directrices y lineamientos del objeto del fondo, pero, en ningún caso, todos los elementos relevantes de una inversión ni los detalles relativos a su materialización.

Además, LV AGF estimaría que establecer lo anterior como un requisito normativo a través de un Oficio de Cargos o una Resolución, sería contrario a la forma de ejercer la potestad regulatoria de la Comisión y pasaría por alto la legítima confianza.

Finalmente, sostuvo que el Fondo se habría dirigido únicamente a inversionistas calificados quienes suscribieron un contrato en que se les exponía los términos en que la inversión sería materializada.

Sobre el particular, las alegaciones vertidas en este punto deben estimarse ajenas a este Procedimiento Sancionatorio, el cual tiene por objeto única y exclusivamente resolver para los **Cargos 1.3. y 2.2.** si la publicidad, propaganda y difusión de las cuotas del Fondo y, asimismo, si la información sobre las características del Fondo administrado por LV AGF y de las series de cuotas en su caso proporcionada a los inversionistas mediante el Reglamento Interno contuvo declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de las cuotas del Fondo, en los términos del artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos y, no en cambio, determinar si el Reglamento Interno cumple, formalmente, con el contenido mínimo exigido por la NCG 365, lo que no ha sido materia del Oficio de Cargos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

A su vez y, según ha quedado acreditado, en el Reglamento Interno no se contempló ni se informó el real riesgo objeto de inversión del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente en cuanto a que los títulos de deuda de Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo se encontraban sujetos a una promesa de sustitución por una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio y, a su vez, los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración- de materializarse, pues, entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio, según ya se razonó.

Lo anterior, implica que el Reglamento interno contuvo representaciones que tuvieron la aptitud de inducir a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características de los activos objeto de inversión del Fondo, lo que infringe artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto no informó la totalidad de los antecedentes en relación con el objeto de inversión del Fondo, especialmente, las características de los instrumentos en que se iba invertir, esto es, los reconocimientos de deudas sujetos a una promesa.

En este orden de ideas, resultaba fundamental para las decisiones de los inversionistas de la Serie B que el Reglamento Interno contemplara de forma **completa las características y naturaleza de la promesa -objeto de inversión- y sus riesgos inherentes, tales como que la propiedad en Grupo Patio sería de forma indirecta y que dependía de una reestructuración corporativa y de la voluntad de terceros**, no obstante, al omitirse tales antecedentes se indujo a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

Por lo demás, no debe soslayarse que el Fondo fue constituido para una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos financieros que serían objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

7.) Que, **en séptimo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por el Gerente General**, ellos son análogos a los precedentemente reseñados, por lo que el análisis formulado en el numeral anterior se da por íntegramente reproducido.

Así, se puede dar cuenta que era fundamental para las decisiones de los inversionistas de la Serie B que el Reglamento Interno contemplara de forma **completa las características y naturaleza de la promesa -objeto de inversión- y sus riesgos inherentes, tales como que la propiedad en Grupo Patio sería de forma indirecta y que dependía de una reestructuración corporativa y de la voluntad de terceros**, no obstante, al omitirse tales antecedentes se indujo a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

Así también, el Fondo fue constituido para una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.



8.) Que, **en octavo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por lo Directores**, se concluye que:

Plantean que el reglamento interno de un fondo tiene por objeto establecer las reglas generales que lo regirán, las políticas de inversión, los derechos y obligaciones de los partícipes, y las condiciones esenciales que estructuran la relación entre estos y la administradora.

Manifiestan que aspectos como la participación indirecta en un grupo empresarial o los acuerdos específicos sobre reestructuración de activos, son decisiones estratégicas y operativas que pueden variar con el tiempo y que no tienen cabida en el reglamento interno.

Agregan que exigieron que los inversionistas, en forma adicional, firmar un “Acuerdo”, en que se establecía en detalle las características, estructura y riesgo del Fondo, lo que implicó que excedieran los estándares normativos mínimos, pues dicho Acuerdo no solo complementaba el reglamento interno, sino que proporcionaron información detallada de la operación.

Alegan que exigieron que los partícipes del Fondo fueran inversionistas calificados, que la valorización de los activos fuera realizada por una empresa externa y que las deudas fueran certificadas por una empresa auditora.

Se debe hacer presente que estos descargos no serán acogidos, pues este procedimiento tiene por objeto única y exclusivamente resolver para los **Cargos 1.3. y 2.2.** si la publicidad, propaganda y difusión de las cuotas del Fondo y la información sobre las características del Fondo proporcionada a los inversionistas en el Reglamento Interno, contuvo declaraciones, alusiones o representaciones que podían inducirlos a error, equívocos o confusión sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características del Fondo, en los términos del artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos y, no en cambio, determinar si el Reglamento Interno cumple, formalmente, con el contenido mínimo exigido por la NCG 365, lo que no ha sido materia del Oficio de Cargos.

A su vez y, según ha quedado acreditado, en el Reglamento Interno no se contempló ni se informó el real riesgo del objeto de inversión del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente en cuanto a que los títulos de deuda contra el Sr. Jalaff e Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo, que serían convertidos en una participación indirecta en Grupo Patio, estaban sujetos simplemente a una promesa de sustitución por una participación indirecta, sin contemplar los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración-, pues entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio.

Lo anterior, implica que el Reglamento interno contuvo representaciones que tuvieron la aptitud de inducir a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características de los activos objeto de inversión del Fondo, lo que infringe artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto no informó la totalidad de los antecedentes en relación con el objeto de inversión del Fondo, especialmente, las características de los instrumentos en que se iba invertir, esto es, los reconocimientos de deudas y la promesa.

Así, se puede dar cuenta que era fundamental para las decisiones de los inversionistas de la Serie B que el Reglamento Interno contemplara de forma **completa las características y naturaleza de la promesa -objeto de inversión- y sus riesgos inherentes, tales como que la propiedad en Grupo Patio sería de forma indirecta y que dependía de una reestructuración corporativa y de la**



voluntad de terceros, no obstante, al omitirse tales antecedentes se indujo a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

Así también, el Fondo fue constituido para una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

9.) Que, **en noveno lugar**, en atención a lo anteriormente expuesto, **se rechazarán los descargos evacuados de LV AGF, los Directores y el Gerente General** en la forma precedentemente consignada respecto de los **Cargos 1.3. y 2.2.**, respectivamente.

IV.2.5. **Análisis Cargo 2.3.: Infracción a la Circular 1869 formulado en contra de LV AGF y el Gerente General.**

1.) Que, los conflictos de intereses descritos en el cargo formulado por el Fiscal no corresponden a aquéllos que se encuentran contemplados en la normativa invocada, por lo que no es posible que se configure la infracción imputada a los deberes contenidos en la Circular 1869 en la forma que ha sido planteada en este caso en particular.

2.) Que, conforme a lo expuesto **se resolverá no sancionar el Cargo 2.3.** en contra de la **LV AGF y el Gerente General.**

IV.2.6. **Análisis Cargo 2.4.: Infracción al artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos, en relación con su artículo 15, formulado a LV AGF y el Gerente General.**

1.) Que, **en primer lugar**, según el Oficio de Cargos del Fiscal de la UI se imputó a este respecto a **LV AGF y el Gerente General** que *“en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron, por parte de STF Capital y su entonces gerente general, Sr. Luis Flores Cuevas, beneficios a los futuros aportantes y/o partícipes del Fondo que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones de estos, lo cual fue conocido y aceptado por la AGF y el gerente general.”*.

2.) Que, **en segundo lugar**, el artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos dispone que:

“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”.

3.) Que, **en tercer lugar**, asentado el marco legal y regulatorio que rige a LV AGF y el Gerente General, cabe determinar si, en definitiva, en la comercialización de cuotas del Fondo, existió ofrecimiento de beneficios no asociados a la rentabilidad de éste.



4.) Que, **en cuarto lugar**, para resolver este Procedimiento Sancionatorio este Consejo concluye lo siguiente del análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer:

4.1.) Sobre el particular, **del examen de la prueba rendida por el Fiscal**, se concluye lo siguiente:

En primer término, de acuerdo con el numeral 2.2.6. del Reglamento Interno del Fondo, *“El Fondo no tiene un objetivo de rentabilidad garantizado, ni se garantiza nivel alguno de seguridad de sus inversiones”*. Ahora bien, y no obstante lo previsto en el Reglamento Interno del Fondo, se remitió a los inversionistas la siguiente información

Fondo de Inversión Público

Principales términos del Fondo

LarrainVial **070**
ACTIVOS

<p>Contrato privado adicional para Cuotas Serie B</p>	<p>La serie A estará dirigida a todos los actuales acreedores de Inversiones San Antonio y la serie B estará dirigida a una Institución que aportará cerca de [UF 250.000]. Ambas series tendrán derecho a los mismos dividendos en función de su número de cuotas. Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con [STF Capital] que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual (“el Retorno Mínimo”), por un plazo de 24 meses.</p> <p>Al cabo de cada [6-12] meses, si los dividendos recibidos por la serie B son inferiores al Retorno Mínimo, [STF Capital] pagará el monto remanente hasta completar el monto correspondiente al Retorno Mínimo. Por otro lado, si los dividendos recibidos por la serie B son mayores al Retorno Mínimo, quedará abonado dicho monto para el período siguiente para compensar si los dividendos son menores al Retorno Mínimo.</p> <p>Después de terminado el mes 24, entre los meses 25 inclusive y 36, el Retorno Mínimo aumentará a UF+12% anual para dicho período.</p> <p>Los Tenedores de cuotas serie B además tendrán, al cabo del mes 36, la opción de vender sus cuotas a [STF Capital] al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p> <p>Una vez terminado el mes 24 y hasta terminado el mes 36, [STF Capital] tendrá el derecho de recomprar las cuotas serie B a sus Tenedores al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p>
---	---

Negocio 

Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larrain Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya CLP 19.000 MM
- Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM
- Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con STF Capital que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses. Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.



Retorno mínimo
anual: UF + 10%



Amortización al
final del período



24 Meses



Premio en caso de
Venta de la empresa,
5% anual



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Resumen	
Term Sheet:	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

Privadamente privado y confidencial

A su vez, los acuerdos suscritos por inversiones San Antonio con STF Capital Corredores de Bolsa SpA, a los que compareció LVA AGF, consideró en su cláusula 2.1.2, párrafo segundo que *“Por su parte, la serie B será suscrita y pagada por los Inversionistas, que podrán ser acreedores relacionados a San Antonio, mediante aportes en dinero efectivo al Fondo, los que serán destinados por este último a la adquisición de las Deudas y las Otras Deudas. STF Capital Corredores de Bolsa SpA celebrará con los Inversionistas un acuerdo privado en donde se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas entre ellos, en virtud del cual se busca garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo mediante la adquisición de sus cuotas, o bien, adquirirles su participación (opción put otorgada por STF en favor de los Inversionistas). STF, a su vez, podrá vender las cuotas del Fondo a terceros que se obliguen en términos similares a los que se han obligado los Inversionistas bajo el acuerdo que al efecto se celebre con ellos.”*

En ese sentido, además la declaración del Sr. Flores, señaló lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

C. ¿Cuál fue su participación en la emisión de la serie B.

R: Mi opinión con la serie B era que en las condiciones en que estaba estructurada no era posible colocar esas cuotas en el mercado y era necesario modificar la estructura de la serie para que esto pasara. En ese momento, en una de las reuniones, se plantea que STF entregue a los aportantes de esa serie un contrato privado que cambiara la estructura de una estructura de renta variable a una estructura de renta fija, lo que le daría a esa serie una mejor probabilidad de éxito en la colocación. Una vez definido ese contrato privado STF Capital podía aceptar ser agente colocador del fondo. Es así como a fines de enero del año 2023 STF Capital comienza a distribuir el fondo a sus clientes en un proceso que dura hasta el 23 de marzo del 2023, fecha en la cual STF Capital es suspendida de su actividad durante 30 días, es en ese momento donde el rol de STF Capital y de Luis Flores como gerente general hasta el 17 de mayo de 2023, es tratar de responder a los aportantes y a los clientes de la corredora que se estaban viendo afectados por esta suspensión. Desde el 17 de mayo de 2023 hasta el 11 de agosto de 2023, STF Capital pasa a ser controlada por los hermanos Sauery Rodrigo Topelberg de Inversiones DAS, poniendo como gerente general al abogado Alejandro Ávila que trabajaba en la oficina de abogados de María Leonarda Villalobos, en

2

ese periodo yo como socio seguí trabajando para defender los intereses de los accionistas minoritarios junto a Sebastián Somerville y tratar de que Inversiones Monterey e Inversiones San Antonio respondieran al contrato privado que protegía a los aportantes del fondo. Desde el 12 de agosto de 2023 los accionistas minoritarios, Sebastián Somerville y Luis Flores, vuelven a tomar control de STF en la administración y nuevamente continuamos con nuestro mandato hasta la fecha de tratar que tanto LVA AGF e Inversiones Monterey puedan responder por la fuerte baja del precio de la cuota.

A su pregunta, dado que era una serie (B) de renta variable donde la recompra iba a ser en 10 años, mi conocimiento del mercado a la fecha asumía que ese tipo de productos no estaba hoy o en ese tiempo, dada la estructura de tasas que había en el mercado, no era un producto atractivo para distribuir. Era un tema 100% comercial, era un momento de mercado donde las tasas estaban muy altas y la gente no quería tomar riesgos de renta variable y si quería tomar riesgo de tasa fija a las tasas que había en esos momentos.

A su pregunta, el objetivo se logra a través de un contrato privado entre el aportante y STF, y entre STF e Inversiones Monterey, en lo que se llama y que es muy importante en este caso, un contrato espejo. El contrato que firmaba el aportante con STF era que STF se comprometía en un plazo de 2 años a entregarle un retorno de UF+10% anual a todos los aportantes que hubiesen estado en el periodo. Lo segundo es que el aportante podía solicitar a STF la recompra de sus cuotas, en ese caso dado que el beneficiario del capital del fondo había sido Inversiones Monterey, Monterey firmaba un contrato espejo con STF para recomprar esas cuotas lo que convertía a la serie en una serie que tenía un retorno equivalente a tasa y una recompra que aseguraba la salida del aportante tomando STF solo la entrega del retorno de UF+10% anual.

A su pregunta, todos los clientes que invirtieron en la serie B, invertirían en las mismas condiciones que es ser aportante de la serie B, firmar un contrato de administración de cartera con STF y firmar un contrato privado que convertía una serie B de renta variable en una serie B de renta fija. Los contratos de administración de cartera y de aportante del fondo en LVA AGF si fueron firmados en el momento de adquisición de las cuotas. El contrato de aportante es un contrato normal que lo hace una AGF con sus aportantes.



A su pregunta, cuando hay una variación en el precio de la cuota la ganancia o pérdida la traspasa a la sociedad originaria. La renta fija si tiene variación. Lo que STF se compromete a través del acuerdo privado para transformar a renta fija es pagar la rentabilidad de UF+10% y en su calidad de corredor de bolsa buscar una recompra de las cuotas, esa recompra asumía una variación en el valor de la cuota dado que no había un compromiso de comprar al mismo valor, sino que obtener un precio de recompra. En ese momento se entendía que GP podía ser vendida y aumentar su valor lo cual sería traspasado al aportante.

En mérito de lo expuesto, es posible concluir que en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron beneficios no relacionados con la rentabilidad de sus inversiones o con su política de inversiones, pues consta en información proporcionada a los inversionistas, tanto por parte de LVA AGF como por STF CB, que esta última entregaría un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como el “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses y la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.

Cabe precisar que, si bien la rentabilidad de que se trata era ofrecida por STF CB, tanto LVA AGF como su gerente general tenían conocimiento de dicho ofrecimiento, pues además de elaborar la presentación denominada “*Termsheet para financiamiento STF v2.pdf*”, comparecieron en la suscripción del “Acuerdo”, en el que STF contemplaba “*garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo*”.

4.2.) A su vez, conforme a las **pruebas hechas valer por LV AGF**, es posible advertir lo siguiente:

La defensa de LVA AGF negó los hechos. Asimismo, para estos efectos, se ha ponderado la prueba testimonial e informes analizada en lo precedente en esta Resolución Sancionatoria, **lo que se da por íntegramente reproducido**, en lo pertinente.

LVA AGF sostuvo que celebró un contrato con STF CB como agente colocador o comercializador de cuota, que no ofreció beneficios a los aportantes, inversionistas e interesados, en referencia a la documentación acompañada por el órgano acusador.

Para estos efectos, la defensa de LV AGF acompañó la Opinión profesional del Sr. Felipe Corvalán Lagos, en el cual se concluye por el informante en lo pertinente lo siguiente:

“En ese contexto, respecto al Acuerdo que San Antonio celebró con STF Capital Corredores de Bolsa SpA (“STF Capital”) en su calidad de aportante de la serie B (por cuenta propia y como mandatario en administración de cartera de ciertos clientes) e inversionista calificado, en que efectúa una serie de declaraciones muy específicas tanto respecto del tipo de fondo, las inversiones y la valorización de Grupo patio que se indican en la sección 6.3 de la cláusula sexta y en que luego, en la sección 6.5 de la misma cláusula, San Antonio, STF Capital y el Inversionista (esto es, el mandante de STF Capital), declaran expresamente que liberan de responsabilidad a Larraín Vial AGF y a Larraín Vial Servicios Profesionales, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores en relación a la implementación y ejecución del Acuerdo, esa liberación de responsabilidad resulta -como ya he anticipado- una consecuencia natural de las declaraciones y garantías efectuadas por STF Capital en la sección 6.3 y, en mi opinión, de no haberse pactado, igualmente tendría como efecto que los firmantes deberían aceptar los efectos negativos de los riesgos que declaran conocer y aceptar como parte del negocio para el cual se estructuró el Fondo.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

(...)

Esto es relevante pues, según se me ha informado, uno de los cuestionamientos que la Unidad de Investigación de la CMF habría realizado a Larraín Vial en este caso es que STF Capital habría comercializado las cuotas del Fondo por cuenta de Larraín Vial AGF. Sin perjuicio de que puedan existir antecedentes distintos a los que he tenido a la vista, los Acuerdos a que me he referido previamente, particularmente aquél en que concurre STF Capital como aportante de la serie B, dan cuenta precisamente de lo contrario: STF Capital actúa en su rol normal como aportante por cuenta propia y de terceros (esto es, como intermediario) y no como mandatario de Larraín Vial Activos. De hecho, STF Capital efectúa las declaraciones y garantías a las que me he referido precedentemente en tal calidad, declarándose expresamente su carácter de mandatario de un cliente de administración de cartera. Más aún, para determinar si hubo un mandato de colocación de Larraín Vial AGF a STF Capital, además del contrato de mandato que habitualmente se suscribe a tales efectos, típicamente STF Capital habría recibido remuneración de Larraín Vial AGF por la colocación de las cuotas del Fondo, ya que en mi experiencia -como he mencionado antes- ese tipo de contratos siempre son a título oneroso, aún entre partes relacionadas. (...)

(...)

*Así, en el caso del Fondo el deber de verificar que los clientes de STF Capital sean **efectivamente inversionistas calificados recaía única y exclusivamente en STF Capital**, con independencia si se trataba de sus clientes de administración de cartera o de custodia de valores (pues en ninguno de los dos casos los clientes de STF Capital aparecían como aportantes del Fondo en su registro) y con independencia de si Larraín Vail Activos tenía o no conocimiento de la identidad final del cliente de la corredora. Este último conocimiento es irrelevante puesto que de la sola identidad de una persona no es posible discernir si esta corresponde o no a un inversionista calificado y tampoco su apetito por riesgo.*

Sin perjuicio de lo anterior, tratándose de los clientes de STF Capital que habían delegado en esta las decisiones de inversión en virtud de un contrato de administración de cartera, estos podrían calificar como inversionistas calificados de acuerdo a lo dispuesto en el N°6 de la Norma de Carácter General N° 216.”.

4.3.) En este punto, el Gerente General no presentó antecedentes específicos tendientes a acreditar lo planteado en sus descargos, en los que señaló que quien incurrió en la referida infracción habría sido un tercero.

4.4.) En definitiva, **este Consejo de la CMF concluye lo siguiente:**

Consta que STF CB, al menos con conocimiento y aquiescencia de LVA AGF y su Gerente General, comercializó las cuotas del Fondo ofreciendo beneficios no relacionados con la rentabilidad de las inversiones de dicho Fondo o con su política de inversiones.

En efecto, en la información entregada a los inversionistas, elaborada tanto por la administradora como por la intermediaria, esta última aseguraba un retorno equivalente a UF+10% nominal anual, definido como el “retorno mínimo”, por un plazo de 24 meses y la opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.



Ahora bien, cabe precisar que, si bien la rentabilidad de que se trata era ofrecida por STF CB, tanto LVA AGF como su gerente general tenían conocimiento y aprobaron dicho modelo, pues además de elaborar la presentación denominada “*Termsheet para financiamiento STF v2.pdf*”, comparecieron en la suscripción del “Acuerdo”, en el que STF contemplaba “*garantizarles una determinada rentabilidad por su inversión en el Fondo*”.

De ese modo, es posible concluir que, en la comercialización de cuotas del Fondo, LVA AGF y su gerente general, consintieron en que una intermediaria, en la colocación de las cuotas de la Serie B del Fondo ofreciera una rentabilidad asegurada distinta de aquella obtenida a través de las inversiones o política de inversión del Fondo.

Lo anterior, además de vulnerar el artículo 47 de la LUF, resulta contrario a lo previsto en el Reglamento Interno, que estableció que “*El Fondo no tiene un objetivo de rentabilidad garantizado, ni se garantiza nivel alguno de seguridad de sus inversiones.*”.

5.) Que, **en quinto lugar**, los descargos evacuados y pruebas rendidas por LV AGF y el Gerente General no logran desvirtuar lo precedentemente razonado.

6.) Que, **en sexto lugar, en cuanto a los descargos evacuados por LV AGF**, se concluye que:

En los descargos contenidos en el acápite “*análisis cuarto cargo*”, LV AGF negó que haya comercializado cuotas del Fondo ofreciendo beneficios que no tuvieran su origen en la rentabilidad del Fondo o su política de inversiones.

Agregó que, STF CB estaba habilitada para ofrecer operaciones de derivados u otras análogas para sus clientes sin requerir la autorización de LV AGF. En tal sentido, la oferta o suscripción de contratos de opción de compraventa sería una operación que STF CB, como intermediario de valores, podía ofrecer a sus clientes en forma completamente independiente y autónoma de la AGF y del Fondo.

Así, estima que mientras los aportantes del Fondo suscribieron válidamente sus cuotas en conformidad a la legislación vigente, los clientes de STF a los que se les ofreció el producto que les garantizaría rentabilidad, nunca suscribieron los contratos respectivos, lo que demostraría que no era un elemento propio de la comercialización de las cuotas, sino que la oferta de contratación por parte de STF CB.

Expresó que esa conclusión no podría cambiar por el hecho de que STF CB, u otras entidades fiscalizadas hayan utilizado documentos que se atribuían un origen falso de LV AGF, la cual no elaboró ningún documento promocional para que STF CB lo utilizara para captar clientes para la Serie B o para cualquier otro producto que STF CB ofreciera a sus clientes.

Después, sostuvo que el hecho de que se haya incluido en los Acuerdos una referencia genérica al acuerdo privado que STF CB suscribiría para sus clientes de administración de cartera para tales efectos, habría obedecido exclusivamente al propósito de transparencia en la información, especialmente para los aportantes de la serie A, y que posteriormente pudieran sentirse perjudicados por no haber sido informados de la existencia de tales acuerdos privados.

En tal sentido, estima que la conclusión del Oficio de Cargos, nuevamente, llevaría a la paradoja de que para la AGF sería de mayor conveniencia omitir información (como habría sido



no incluir ninguna referencia a los acuerdos privados de STF CB) que proporcionarla a los clientes, lo que entiende no puede ser sostenido.

A este respecto, conforme consta del examen de los acuerdos, la Administradora compareció, tomó conocimiento y suscribió dichos contratos en los cuales se ofreció y pactó el beneficio de una rentabilidad asegurada para comprar cuotas del Fondo, es decir, en la especie, LV AGF participó en los acuerdos de comercialización de las cuotas de la Serie B en que se ofrecieron beneficios contrarios al artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos.

A su vez, es menester señalar que las administradoras generales de fondos deben conocer la ley y regulación que rige su actividad, condición mínima de su ejercicio y responsabilidad para el desarrollo del giro administración de recursos de terceros, por lo que se reprocha a LV AGF concurrir y suscribir los acuerdos de comercialización de cuotas de la Serie B en que se ofrecieron y pactaron beneficios de rentabilidad en contra de lo prescrito en el artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos, debiendo haberse abstenido de participar en dichos acuerdos.

7.) Que, en séptimo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por el Gerente General, se concluye que:

En general los descargos formulados descansan en la circunstancia que ni LVA AGF ni el Gerente General ofrecieron la rentabilidad de que se discute, pues dicho ofrecimiento fue realizado por STF CB, sin su participación.

En ese sentido, debe reiterarse que, por una parte, consta en los antecedentes que LVA AGF elaboró el “*Termsheet para financiamiento STF v2.pdf*” que daba cuenta de dicha rentabilidad asegurada y además, concurrió a la suscripción de los acuerdos en los que también se estipuló que STF CB, en un acuerdo privado en que se establecerán una serie de condiciones económicas a ser acordadas con los inversionistas, se garantizaría una determinada rentabilidad.

En esta parte, debe recordarse que las administradoras generales de fondos y sus ejecutivos deben conocer la ley y regulación que rige su actividad, condición mínima de su ejercicio y responsabilidad para el desarrollo del giro administración de recursos de terceros, por lo que se reprocha al Gerente General, en representación de LVA AGF concurrir y suscribir los acuerdos de comercialización de cuotas de la Serie B en que se ofrecieron y pactaron beneficios de rentabilidad asegurada en contra de lo prescrito en el artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos.

8.) Que, en octavo lugar, en atención a lo anteriormente expuesto, **se rechazarán los descargos evacuados de LV AGF y el Gerente General** en la forma precedentemente consignada respecto del **Cargo 2.4.**

IV.2.6. Análisis Cargo 3.: Infracción a la Sección II, letra B), de la Circular 1998 y Sección II, Título I, letra A., número A.3., de la NCG 30, formulado en contra de LV AGF.

1.) Que, en primer lugar, según el Cargo 3 del Oficio de Cargos, LV AGF “*no remitió los estados financieros anuales, debidamente auditados, del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, referidos al 31 de diciembre de 2023, en el plazo dispuesto para ello, esto es, dentro de 90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario.*”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

2.) Que, **en segundo lugar**, de acuerdo con la Circular 1.998, las administradoras generales de fondos de inversión se encuentran obligadas a remitir información continua a esta Comisión sobre la situación financiera de los fondos que administran.

Para tales efectos, la Sección II, letra B), de la Circular 1998, dispone que *“Serán aplicables a los fondos de inversión, los plazos de presentación de información financiera establecidos por esta Comisión para el Mercado Financiero a los emisores de valores de oferta pública.”*

A su vez, conforme a la Sección II, letra A., número A.3., de la NCG 30, los plazos de presentación de los informes y estados financieros trimestrales y anuales son los siguientes:

Período de Información	Plazo de presentación
Intermedia (Marzo y Septiembre)	60 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario
Intermedia (Junio)	75 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario
Anual	90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario

3.) Que, **en tercer lugar**, asentado el marco legal y regulatorio que rige a LV AGF, cabe determinar si, en definitiva, no remitió dentro de plazo los estados financieros anuales al 31 de diciembre de 2023 del Fondo.

4.) Que, **en cuarto lugar**, no existe controversia en esta instancia administrativa sobre los siguientes hechos materia del Oficio de Cargos y que resultan pertinentes y substanciales al cargo en análisis:

Que, **primero**, que el plazo para presentar los estados financieros venció el **sábado 30 de marzo de 2024**.

Que, **segundo**, LV AGF no remitió los estados financieros dentro del plazo antes consignado.

Que, **tercero**, en definitiva, LV AGF remitió los estados financieros con fecha **19 de mayo de 2024**.

5.) Que, **en quinto lugar**, para resolver este Procedimiento Sancionatorio este Consejo concluye lo siguiente del análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer:

5.1.) Sobre el particular, **del examen de alegaciones de hecho y prueba rendida por el Fiscal**, se concluye lo siguiente:



Que, por medio de Oficio Ordinario N°42.610 de 3 de abril de 2024 de la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado de este Servicio, se instruyó LV AGF, en lo que interesa, lo siguiente:

*“La sociedad de su gerencia no dio cumplimiento a lo dispuesto en el literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998 de 2010, toda vez que **la información financiera referida al 31 de diciembre de 2023 del fondo denominado “Fondo de Inversión Capital Estructurado I” bajo su administración, no ha sido remitida conforme al plazo establecido en la citada Circular.***

*Al respecto y en atención a la presentación indicada en el antecedente, Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos deberá informar a este Servicio la fecha estimada en la que se procederá a efectuar el envío de la citada información, la cual deberá ser en el más breve plazo. Lo anterior, considerando las situaciones representadas respecto a la valorización de los activos de este fondo, a través del Oficio Ordinario N°40.441 del 27.03.2024. Asimismo, **se hace presente que es responsabilidad de la sociedad administradora el debido cumplimiento de la Circular N°1.998 de 2010, en particular la presentación oportuna de la información financiera bajo normas IFRS de cada uno de sus fondos, y en lo que respecta a los estados financieros anuales, que éstos deben ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.**” (Lo subrayado no es original).*

Y que, en Respuesta de fecha 4 de abril de 2024 de LV AGF, en lo pertinente, señaló:

*“2. **En este caso particular, únicamente se omitió el cumplimiento de la Circular N°1.998 respecto de este Fondo, por cuanto el día 27 de marzo de 2024, esto es, con menos de 48 horas hábiles de anticipación a la fecha fijada para el envío de los Estados Financieros del Fondo, esa Comisión envió a la Administradora el Oficio Ordinario Reservado N°40.441.***

En dicho Oficio N°40.441, se pone en nuestro conocimiento una serie de observaciones sustantivas respecto de la situación financiera del Fondo que podrían tener un impacto en su información financiera. (...).

Estas observaciones son de tal naturaleza, que resultó imposible recogerlas en el plazo de 48 horas hábiles disponible para remitir los Estados Financieros al 31 de diciembre.

(...)

*Bajo esa premisa, **esta Administradora estima enviar los Estados Financieros auditados dentro de un plazo no superior a 45 días contado desde esta fecha.**” (Énfasis agregado).*

Posteriormente, mediante hecho esencial de 9 de mayo de 2024 de LV AGF, se informó: *“(...) que los Estados Financieros del Fondo y el dictamen de la empresa de auditoría externa serán publicados en el sitio web de la Administradora www.larrainvial.com, a más tardar el día 18 de mayo de 2024.”.*

5.2.) A su vez, conforme a las **pruebas hechas valer por LV AGF**, es posible advertir lo siguiente:

Mediante presentación de 28 de 2023 de LV AGF, remitió a la CMF una explicación de la forma en que se había calculado el valor razonable de la cartera de inversiones.

Mediante presentación de fecha 12 de febrero de 2024 de LV AGF, remitió a la CMF antecedentes relativos a la valorización de la cartera de inversiones y al estado de avance del proceso de reestructuración.



Mediante presentación 28 de marzo de 2024 de LV AGF y, en atención a lo instruido por Oficio N°40.441 de 27 de marzo de 2023, señaló que la información financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2023 deberá ser enviada una vez finalizadas las gestiones indicadas en el Oficio, por lo que hizo expresa mención a la imposibilidad material de preparar información financiera dentro del plazo establecido por la normativa al efecto.

Y, mediante presentación de fecha 4 de abril de 2024, hizo presente una serie de circunstancias por los cuales no se podía presentar la información financiera del Fondo dentro del plazo, pero que no fue respondida por la CMF.

5.3.) En definitiva, este Consejo concluye lo siguiente:

En primer término, no se encuentra controvertido por la Administradora que remitió la información financiera del Fondo fuera de plazo.

A su vez, **en segundo término**, la defensa de LV AGF no ha esgrimido un eximente de la responsabilidad que se le imputa.

Después, **en tercer término**, debe considerarse que la Circular 1.998 y la NCG 30 otorgan un amplio margen a las administradoras generales de fondo a fin de que preparen y auditen los estados financieros anuales de los fondos que administran, quienes, en su calidad de entidades reguladas del Mercado Financiero, deben orientar y dirigir su conducta a fin de adoptar las medidas y providencias necesarias para cumplir con sus obligaciones.

Así, más allá que esta Comisión le haya representado incumplimientos a la normativa financiera-técnica sobre la información del Fondo, no debe soslayarse que dicha entidad le correspondía *ab initio* y siempre ajustar la información financiera en los términos de la ley y regulación del ramo a fin de transparentarla a esta Comisión, a los aportantes y al Mercado de forma oportuna y veraz, lo que no hizo, por lo que resulta responsable directamente de dicha circunstancia.

De este modo, LV AGF infringió la NCG 30 y la Circular 1998 en los términos del **Cargo 3**, pues no remitió los estados financieros anuales de 31 de diciembre de 2023, debidamente auditados, del Fondo, en el plazo dispuesto para ello.

6.) Que, **en sexto lugar**, los descargos evacuados y pruebas rendidas por LV AGF no logran desvirtuar lo precedentemente razonado.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha considerado, además, lo siguiente:

7.) Que, **en séptimo lugar**, **en cuanto a los descargos evacuados por LV AGF**, se concluye que:

En los descargos contenidos en el acápite “análisis del quinto cargo”, la Administradora afirmó que luego de un proceso de más de 5 meses de recopilación de antecedentes y revisión, la CMF habría formulado un cuestionamiento esencial a la metodología que la AGF aplica para valorizar la cartera de inversiones del Fondo, un día hábil antes de que venza el plazo para remitir los estados financieros al 31 de diciembre de 2023; y que, al día siguiente, el día 28 de marzo de 2024, la AGF habría solicitado se le confirme que lo instruido aplica respecto de los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, y que esa información financiera “deberá ser enviada a



esa Comisión sólo una vez finalizadas las gestiones indicadas en el Oficio...”, dado que sería imposible cumplir con ello debido a que se requiere la base que será proveída por el informe técnico solicitado; y que, la CMF no habría emitido ninguna aclaración antes del vencimiento del plazo.

Sin embargo, en la especie, LV AGF no adoptó las medidas y resguardos necesarios a fin de presentar dentro de plazo los estados financieros anuales del Fondo correspondientes al 31 de diciembre de 2023 con la respectiva opinión de una empresa de auditoría externa.

Por el contrario, entre otros, valorizó indebidamente los activos del Fondo y decidió remitir los estados financieros de éste fuera de plazo legal, en circunstancias tales que contó con un amplio margen para cumplir la regulación que la rige en su calidad de administradora general de fondos, pasando por alto de esa forma la obligación contenida en la NCG 30, en relación con la Circular 1998.

En este orden de ideas, más allá de las representaciones de la DGSCM de la CMF en el marco del proceso de supervisión, las deficiencias de información financiera fueron producto de las propias actuaciones de LV AGF por lo que resulta responsable de las mismas y, de este modo, de no enviar de forma oportuna los estados financieros respectivos.

8.) Que, **en octavo lugar**, en atención a lo anteriormente expuesto, **se rechazarán los descargos evacuados de LV AGF** en la forma precedentemente consignada respecto del **Cargo 3**.

IV.2.7. Análisis Cargo 4: Infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045.

Análisis Cargo 4.1.: formulado en contra de LVG AGF, el Gerente General, Sr. Álvaro Jalaff y Sr. Cristián Menichetti.

Análisis Cargo 4.2.: formulado en contra del Sr. Álvaro Jalaff y Sr. Antonio Jalaff.

Análisis Cargo 4.3.: formulado en contra del Sr. Cristián Menichetti.

Análisis Cargo 4.4.: formulado en contra de LVG AGF y el Gerente General.

Análisis Cargo 4.5.: formulado en contra de STF CB y Sr. Luis Flores.

1.) Que, **en primer lugar**, en atención a que los **Cargos 4.1., 4.2., 4.3., 4.4. y 4.5.** formulados a **LVG AGF** y su **Gerente General**, a **STF CB**, y a los Sres. **Álvaro Jalaff, Antonio Jalaff, Cristián Menichetti** y **Luis Flores**, respectivamente, se cimentan en los mismos antecedentes de hecho y reproches, esto es, que tomaron parte de actuaciones y/o prácticas engañosas o fraudulentas que indujeron a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B del Fondo, es que se analizarán las alegaciones y medios de pruebas del órgano acusador y de las partes investigadas en este Acápite conjuntamente. Ello, sin perjuicio, de la valoración separada que corresponda de los antecedentes y defensas en relación con los deberes y obligaciones legales que se estiman infringidas por el Fiscal respecto de cada parte investigada y su participación en los hechos imputados.



1.1.) Según el **Cargo 4.1.** del Oficio de Cargos, **LV AGF**, el **Gerente General** y los Sres. **Álvaro Jalaff y Cristián Menichetti** tomaron parte de actuaciones, mecanismos y/o prácticas engañosas o fraudulentas, que indujeron a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B del Fondo dado que *“coordinadamente, al menos, entre octubre de 2022 y enero de 2023, idearon y estructuraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, cuyo objetivo real fue obtener recursos de los inversionistas de la serie B para, sin una adecuada valorización, pagar principalmente: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop SpA.”*

1.2.) A continuación, según el **Cargo 4.2.** los Sres. **Antonio Jalaff Sanz y Álvaro Jalaff Sanz** tomaron parte de actuaciones, mecanismos y/o prácticas engañosas o fraudulentas, que indujeron a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B del Fondo, pues *“conocían que, al menos parte de la deuda de Inversiones San Antonio con Factop SpA, tenía su origen en la cesión fraudulenta de facturas emitidas, sin una contraprestación real, entre las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio y que, posteriormente, eran cedidas a Factop SpA. No obstante, ambos ocultaron esa información con el objeto de obtener el financiamiento que se buscaba a través del Fondo. Este mecanismo de financiamiento fue utilizado en el caso del Sr. Antonio Jalaff desde el año 2019 y en el caso del Sr. Álvaro Jalaff desde el año 2020.”*

1.3.) Después, según el **Cargo 4.3.** el Sr. **Cristián Menichetti Pilasi** tomó parte de actuaciones, mecanismos y/o prácticas engañosas o fraudulentas, que indujeron a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B del Fondo, ya que *“el 24 de enero de 2023 instruyó al Sr. Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de LVA AGF, la adquisición de los siguientes créditos cuyo deudor era Inversiones San Antonio:*

*- Sociedad **Inversiones Patio SpA** en que tenían participación indirecta los Sres. Álvaro Jalaff, a través de Inversiones Las Vegas Limitada, Antonio Jalaff a través de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada y Cristián Menichetti, a través de Inversiones Santa Cristina Limitada.*

*- Sociedad **Inversiones Las Vegas Limitada** en que tiene participación indirecta el Sr. Álvaro Jalaff Sanz.*

*- **Factop SpA y STF Capital Corredores de Bolsa SpA.** en que tenían participación indirecta los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein, Rodrigo Topelberg Kleinkopf, y en el caso de STF Capital, el Sr. Luis Flores Cuevas, entre otros.*

La adquisición de esos créditos se realizó con recursos provenientes de los aportantes de la serie B del Fondo Capital Estructurado I y benefició a las sociedades en que tenían participación: el propio Sr. Cristián Menichetti, los Sres. Álvaro Jalaff Sanz, Antonio Jalaff Sanz, Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein, Rodrigo Topelberg Kleinkopf y Luis Flores Cuevas, entre otros.”

1.4.) Adicionalmente, conforme al **Cargo 4.4.** **LV AGF** y el **Gerente General** tomaron parte de actuaciones, mecanismos y/o prácticas engañosas o fraudulentas, que indujeron a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B del Fondo, pues *“a partir del 12 de enero de 2023, administraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en perjuicio del mismo y de sus aportantes, ya que:*



(i) la metodología utilizada se definió con el objetivo de sobrevalorar los activos del Fondo, y no para determinar su valor razonable, obviando los riesgos asociados a dichos activos y que debían ser considerados por normativa contable, especialmente, en el reconocimiento inicial como en todo el periodo en que el Fondo operó, lo que impidió contar de manera oportuna con información precisa, confiable, estandarizada y transparente sobre el valor de las cuotas del Fondo. Dicha situación, se mantuvo hasta que la CMF instruyó a la AGF reprocessar el valor cuota del Fondo;

(ii) el 77% de los recursos del Fondo, provenientes de los aportantes de la serie B, fueron en beneficio de las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio (Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas Limitada), Factop SpA y STF Capital; y

(iii) instaron por la firma de un acuerdo por parte de los aportantes de la series A y B que, entre otras cosas, liberaba de responsabilidad a LVA AGF, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores, de toda y cualquier responsabilidad por: a) la valorización del Grupo Patio; b) la revisión, evaluación y valorización de los pasivos de Inversiones San Antonio; y c) la revisión y evaluación de los antecedentes, activos, pasivos y situación financiera de Grupo Patio, Inversiones Santa Teresita y del FIP 180.”.

1.5.) Finalmente, el **Cargo 4.5.** imputó a **STF CB** y el Sr. **Luis Flores Cuevas** que tomaron parte de actuaciones, mecanismos y/o prácticas engañosas o fraudulentas, que indujeron a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B del Fondo considerando “*que, al menos, entre noviembre de 2022 y mayo de 2023, comercializaron las cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, entregando información falsa y engañosa a los inversionistas, toda vez que:*

(i) sus presentaciones a los inversionistas se titulaban “Fondo de Inversionistas-LV Patio” y usaban el logo de Grupo Patio, lo que no se ajustaba a la naturaleza y características del Fondo;

(ii) informaron en noviembre de 2022 que, respecto de la serie A, se encontraban “colocados ya USD22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de LarraínVial.”, lo que era falso, ya que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie;

(iii) informaron, en diciembre de 2022 y enero 2023, que se encontraban ya colocados CLP 19.000 MM de la serie A, lo que era falso, ya que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie; y

(iv) en la descripción del negocio se informaba que se trataba de un “Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa [sic] donde se coloca un porcentaje de la compañía [Grupo Patio], equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios” lo que no se ajustaba a la realidad.

Todo lo anterior resultó en un grave daño patrimonial a los clientes de STF Capital que invirtieron en cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, quienes resultaron engañados y defraudados producto de sus inversiones.”.

2.) Que, **en segundo lugar**, el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 cuya infracción se imputó, señala:



“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”.

En este orden de ideas, el recurso puede ser de carácter engañoso o fraudulento, comprendiendo ambas hipótesis y, además, puede materializarse a través de cualquier tipo de acto, mecanismo o artificio que sea empleado para esos efectos. La prohibición se aplica a cualquier tipo de valor, ya sea que se encuentren regidos o no por la Ley de Mercado de Valores.

Cabe precisar que solo basta que se configure la conducta descrita, sin que dicha disposición requiera, además, alguna consecuencia o daño que trascienda una vez verificada. Ello, sin perjuicio que, las consecuencias de la conducta deban ponderarse para los efectos de fijar la sanción en los términos del artículo 38 del DL 3538.

3.) Que, **en tercer lugar**, asentado el marco legal que rige a LVG AGF y su Gerente General, STF CB y el Sr. Luis Flores, y los Sres. Álvaro Jalaff, Antonio Jalaff y Sr. Cristián Menichetti, cabe determinar si participaron en las conductas descritas en el Oficio de Cargos y, en caso afirmativo, si contravienen la prohibición contemplada en el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045.

4.) Que, **en cuarto lugar**, para resolver este Procedimiento Sancionatorio, este Consejo concluye lo siguiente:

4.1.) Por razones de economía procesal, para estos efectos **se da por íntegramente reproducido** lo ya razonado respecto de los **Cargos 1.1., 1.2. y 2.1. letras (i) y (ii)** en cuanto los defectos de la metodología empleada por LV AGF, sus Directores y Gerente General para valorizar los instrumentos adquiridos por el Fondo.

Asimismo, **se da por íntegramente reproducido** lo ya razonado respecto de los **Cargos 1.3. y 2.2.** en cuanto a que LV AGF, sus Directores y Gerente no entregaron la totalidad de los antecedentes a los inversionistas y aportantes que permitiese entender el objeto del Fondo, especialmente respecto de sus características y riesgos asociados, lo que indujo a errores, equívocos y confusión sobre la naturaleza y alcance de las inversiones.

4.2.) A este respecto, del **examen de los fundamentos del Oficio de Cargos y antecedentes recopilados durante la investigación por el Fiscal de la UI** se concluye lo siguiente:

Primero, en cuanto a la estructuración y creación del Fondo, el Fiscal afirmó que la creación del Fondo se utilizó para hacer frente a la deteriorada situación financiera del Sr. Antonio Jalaff.

El grupo de personas que lo asistió inicialmente estuvo compuesto por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, hermano y gerente general de Grupo Patio durante comienzos del año 2022; el Sr. Cristián Menichetti Pilasi, gerente de operaciones de Grupo Patio y posterior gerente general; el Sr. Marcelo Medina del Gatto, Gerente General de Servicios Integrales Back Office SpA, en adelante “SIBO”, contador encargado de las finanzas del Sr. Antonio Jalaff; los Sres. Nelson Contador y Sebastián Pérez, como asesores legales.

Posteriormente, aproximadamente en mayo de 2022, a las conversaciones que buscaban solucionar la falta de liquidez del Sr. Antonio Jalaff, se incorporó la empresa LVA AGF,



instancia en la que se analizó la alternativa de crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de Inversiones San Antonio y quedarían en una figura de fondo público cuya administración quedaría en manos de LVA AGF. Las personas que participaron en esas conversaciones y análisis de alternativas fueron, entre otros, los Sres. Manuel Bulnes, director ejecutivo del Grupo Larraín Vial; Felipe Porzio Honorato, director de finanzas corporativas del Grupo Larraín Vial; Álvaro Jalaff Sanz, hermano de Antonio Jalaff Sanz y gerente general de Grupo Patio, Matías Vial, gerente legal del Grupo Larraín Vial; y Claudio Yáñez Fregonara, gerente general de LVA AGF.

El 18 de mayo de 2022 Manuel Bulnes Muzard formó el grupo de WhatsApp denominado “Convertible y Financiam” con el objeto de realizar coordinaciones necesarias para abordar la situación económica de Antonio Jalaff Sanz.

En definitiva, el día 15 de diciembre de 2022, se celebró una Sesión Ordinaria de Directorio de LVA AGF con la asistencia de su presidente el Sr. Andrés Bulnes Muzard, de los directores Sra. Andrea Larraín Soza, y los Sres. José Rafael Correa Achurra, Sebastián Cerededa Silva y Jaime Oliveira Sánchez-Moliní, y del gerente general de la Sociedad, don Claudio Yáñez Fregonara, ocasión en la que se aprobó por unanimidad la creación del “Fondo de inversión Capital Estructurado I”, en adelante el “Fondo” o “Capital Estructurado I”.

A su vez, el objeto del fondo declarado en el Reglamento Interno fue *“Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad **Inversiones Santa Teresita SpA**, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del **Fondo de Inversión Privado 180**, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los **“Vehículos”**. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”*.

Por su parte, en el Oficio de Cargos, se afirmó que las siguientes personas y sociedades estuvieron envueltas en la estructuración del Fondo a fin de que éste sirviera como vehículo financiero para hacer frente la mermada situación financiera de la sociedad Inversiones San Antonio y que, a su vez, se suscribieron los siguientes reconocimientos de deudas, novaciones y promesas según consta de los antecedentes aportados a este Procedimiento Sancionatorio:

El Sr. **Antonio William Jalaff Sanz** es accionista o socio de las siguientes sociedades: (i) Gastronómica Los Robles S.A.; (ii) Colegio Craighouse S.A.; (iii) Lake Avenue SpA; (iv) Inversiones San Antonio Limitada; (v) Campos Deportivos Craighouse S.A.; e, (vi) Inversiones e Inmobiliaria Pucón Limitada.

Inversiones San Antonio Limitada es una sociedad de responsabilidad limitada. Al 23 de agosto de 2024, sus socios eran el Sr. Antonio William Jalaff Sanz y la Sra. María Dolores Sanz Crespo. Adicionalmente, Inversiones San Antonio es accionista o socio de las siguientes sociedades: (i) Inversiones Monterey Limitada; (ii) Gestión y Desarrollo Patio S.A.; (iii) Asesoría e Inversiones Isla Quiriquina Limitada; (iv) Asesorías e Inversiones The Wight Latam Limitada; (v) Inversiones Río Claro SpA; (vi) Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada; (vii) Administradora de Restaurantes y Franquicias S.A.; (viii) Inversiones Ensenada SpA; (ix) Antofagasta, Mejillones y Cobija Limitada (x) Nueva Inversiones Patio Limitada; (xi) Inversiones Papiro Limitada; (xii) Fondo de Inversión Privado 180; (xiii) Inmobiliaria Los Adobes S.A.; (xiv) Fondo de Inversión Privado Enrique Foster; (xv) Inversiones Patio SpA; e (xvi) Inversiones Doña Soledad Limitada.



Inversiones Inmobiliarias Cayetana Limitada es una sociedad de responsabilidad limitada cuyos socios, al 4 de octubre de 2024, eran: (i) Inversiones San Antonio Limitada; (ii) Inversiones Las Vegas Limitada; e (vi) Inversiones El Olivo SpA.

Fondo de Inversión Privado 180 es un fondo administrado por WEG Administradora General de Fondos S.A., cuyos aportantes, al 30 de agosto de 2024, eran: (i) Sociedad de Asesorías Financiera Administración de Inversiones y Arquitectura MB Limitada; (ii) Inversiones San Antonio Limitada; (iii) Inversiones Santa Mónica Limitada; (iv) Inversiones Santa Cristina Limitada; (v) Inversiones Las Vegas Limitada; e (vi) Inversiones Domont Limitada.

Inversiones Las Vegas Limitada, fue originalmente una sociedad de responsabilidad limitada, que en el año 2021 se transformó a sociedad por acciones -SpA-, volviendo a transformarse durante noviembre de 2023 en una sociedad de responsabilidad limitada. Su accionista o socio es Inversiones JB Limitada, sociedad constituida el 2 de junio de 2016, por el Sr. Álvaro Jalaff Sanz y Sra. María Ignacia Buzeta Quezada.

Inversiones Patio S.p.A. es una sociedad por acciones cuyos accionistas, al 4 de octubre de 2024, eran: (i) sociedad de asesorías financieras Administración de inversiones y arquitectura MB Limitada; (ii) Inversiones San Antonio Limitada; (iii) Inversiones Santa Mónica Limitada; (iv) Inversiones Santa Cristina Limitada; (v) Inversiones Las Vegas Limitada; e (vi) Inversiones Domont Limitada.

Inversiones Monterey Limitada, es una sociedad constituida el día 19 de abril de 2022, e inscrita en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces el día 13 de mayo de 2022, cuyos socios son el señor Antonio William Jalaff Sanz y el señor Rodrigo Naomi Díaz Carrasco, cuyo capital social es de \$500.000.

Inversiones Santa Teresita S.p.A. es una sociedad por acciones cuyos socios, al 13 de agosto de 2024, eran: (i) Inversiones K Limitada; (ii) Sociedad de Inversiones e Inmobiliaria Santa Valentina Limitada; (iii) Inversiones DSA Limitada; (iv) Magnum SpA; (v) Inversiones El Guindo SpA; (vi) Inversiones 360 Limitada; (vii) Asesorías e Inversiones Nuevo Horizonte Limitada; (viii) Inversiones Vértice Limitada; (ix) Inversiones Ibiza Limitada; (x) Inversiones Patio SpA; e, (xi) Inversiones Doña Soledad Limitada.

Factop S.p.A., es una sociedad por acciones cuyos socios, al 21 de octubre de 2024, son: (i) Alberto Sauer Rosenwasser; (ii) Eduardo Topelberg Kleinkopf; (iii) Andrea Topelberg Kleinkopf; (iv) Daniel Sauer Adlerstein; (v) Ariel Sauer Adlerstein; (vi) Nicole Topelberg Kleinkopf; y (vii) Rodrigo Topelberg Kleinkopf. Adicionalmente Factop SpA es accionista o socio de: (i) Inversiones Los Abedules SpA; (ii) Inversiones DSA Limitada; y (iii) Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A.

STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A., es una sociedad por acciones cuyos socios, al 21 de octubre de 2024, son: (i) Asesorías e Inversiones San Nicolás Limitada; (ii) Asesorías e Inversiones Manada SpA; (iii) Inversiones Ganeden Limitada; (iv) Asesorías e Inversiones Shafahaas Limitada; e (v) Inversiones DAS Limitada.

Inversiones DAS Limitada, es una sociedad de responsabilidad limitada, cuyos socios al 21 de octubre de 2024, son: (i) Alberto Sauer Rosenwasser; (ii) Daniel Sauer Adlerstein; y (iii) Ariel Sauer Adlerstein.

La sociedad **Asesorías e Inversiones Manada S.p.A.**, según declaración rendida ante la Unidad de Investigación, es de propiedad del Sr. Luis Flores Cuevas, ex gerente general de STF Capital.



El día **30 de diciembre de 2022**, el Sr. Antonio William Jalaff Sanz, en representación de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, firmó **tres reconocimientos de deuda**, a las siguientes sociedades: (i) Factop S.A.; (ii) Inversiones Patio SpA; y, (iii) Siete Cumbres Servicios Financieros SpA. En todos los documentos, el Sr. Antonio Jalaff reconoce que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquellas sociedades distintas sumas de dinero en un determinado plazo, por un total ascendente a **174.729,930147 UF**.

El día **30 de diciembre de 2022**, los Sres. Francisco Feres Nazarala y Marcelo Medina del Gatto, en representación de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, firmaron **dos reconocimientos de deuda** a las siguientes sociedades: (i) Inversiones Inmobiliaria Cayetana Limitada; e (ii) Inversiones Las Vegas SpA; En todos los documentos, los Sres. Feres y Medina reconocen que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquellas sociedades distintas sumas de dinero en un determinado plazo, por un total ascendente a **39.336,770029 UF**.

El día **8 de marzo de 2023**, los Sres. Francisco Feres Nazarala y Marcelo Medina del Gatto, en representación de la sociedad Inversiones San Antonio Limitada, firmaron **un reconocimiento de deuda** a Nanomed SpA. En el documento, los Sres. Feres y Medina reconocen que la sociedad Inversiones San Antonio es deudora y se obliga a pagar a aquella sociedad la suma ascendente a **22.905 UF**.

El día **16 de febrero de 2023**, el Sr. Rodrigo Naomi Díaz Carrasco, en representación de la sociedad Inversiones Monterey Limitada firmó **un reconocimiento de deuda**, por medio del que reconoce adeudar y se obliga a pagar a la sociedad STF Capital Corredores de Bolsa SpA, la suma de **9.890,182242 UF** al día 16 de febrero de 2026, en su equivalente en pesos a la fecha efectiva del pago.

Entre los días 26 de enero y 5 de junio de 2023, el Sr. Antonio Jalaff Sanz en representación de la sociedad Inversiones San Antonio, firmó **17 contratos de novación por cambio de deudor, reconocimiento de deuda y promesa de adquisición de participación social**, por medio de los que entregó la calidad de deudor a la sociedad Inversiones Monterey y reconoció deudas con Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA por un monto total ascendente a **391.964,27 UF**.

En todos los contratos de novación de deuda antes señalados, se incorporó una cláusula o “Promesa de Adquisición de Participación Social”, en la que Inversiones Monterey informó que se encuentra realizando una reestructuración consistente en la creación de una sociedad por acciones o de responsabilidad limitada a la que se le asignaría, aportaría o transferiría la participación en Grupo Patio y se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada.

Con fecha **8 de noviembre de 2023**, la sociedad Inversiones Monterey Limitada suscribió un documento de **reconocimiento de deuda** con las siguientes sociedades: (i) Factop SpA; (ii) Inversiones Patio SpA; (iii) Factop; (iv) Inversiones Patio; (v) Inversiones Patio; (vi) Tanner Servicios Financieros; (vii) Factop; (viii) STF Capital Corredores de Bolsa SpA; (ix) Factop SpA; (x) Inversiones Patio; (xi) Siete Cumbres; (xii) Inversiones Las Vegas; (xiii) Nuevo Capital; (xiv) Nanomed; (xv) STF Capital Corredores de Bolsa SpA; y, (xvi) Factop SpA.

Segundo, en cuanto a la valorización incorrecta de los activos del Fondo, en el Oficio de Cargos se reprochó una metodología de valorización contraria a la normativa mediante la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

cual se sobrevaloraron los instrumentos financieros adquiridos por el Fondo y que incidió en la compra de cuotas de la Serie B del Fondo, lo que ha sido analizado latamente en lo precedente y ha quedado fehacientemente acreditado.

En efecto, LV AGF y sus administradores les asignaron a los reconocimientos de deudas el valor de la última transacción de las acciones de Grupo Patio, pasando por alto todos los riesgos inherentes a las deudas y la incertidumbre de la promesa de conversión, por tanto, las circunstancias que incidían en la valorización de tales activos.

En definitiva, según se ha venido razonando, la falta de una correcta valorización implicó que se sobrevaloraron los instrumentos financieros del Fondo, lo cual, a su vez, provocó en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real y, por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a transacciones de cuotas de forma engañosa.

Tercero, en cuanto a la información entregada a los inversionistas, en el Oficio de Cargos, se sostuvo que se comercializaron cuotas de la Serie B del Fondo y se indujo a comprarlas, mediante los siguientes recursos engañosos:

De la declaración del Sr. Felipe Porzio Honorato, director del área de Finanzas Corporativas del Grupo Larraín Vial, se extraen las siguientes conclusiones en cuanto a la creación del Fondo y la comercialización de las cuotas por LV AGF:

*“En junio del año 2022 se nos acerca Álvaro Jalaff con Cristián Menichetti para contarnos a mí y a Manuel Bulnes que acababan de saber de la situación del hermano de Álvaro que se llama Antonio Jalaff, básicamente la situación era que había acumulado una deuda muy grande con terceros por cerca de 700.000 UF, y que **se trataba de deudas muy distintas que se estaban venciendo y que los acreedores estaban exigiendo el pago**. Lo que ellos nos propusieron fue que como él tenía patrimonio, indirectamente una participación total de 7% en GP, poner esto para pagar sus deudas; ellos querían hacer un fondo en el que se pudieran aportar sus participaciones y que los acreedores pudieran participar indirectamente en la propiedad de GP.*

(...)

En ese momento nosotros decidimos contratar un estudio de abogados externos que fue Barros & Errázuriz que son muy expertos en fondos, también se contrató un auditor externo inscrito en la CMF (ARTL) para certificar que las deudas que se estaban presentando fueran esas y que luego no aparecieran nuevos acreedores. En ese contexto, lo que me pidieron fue que si yo podía tener reuniones con algunos de los acreedores más grandes.

*Primero en compañía de Antonio Jalaff y Francisco Feres, abogado contratado para relacionarse con los acreedores, **me reuní con Carlos Baudrand de Nuevo Capital (Latam Trade)**, que es una empresa de factoring muy grande. **A los acreedores les contaba lo que era el GP, y lo que estábamos proponiendo a propósito de las deudas que poseía San Antonio, que básicamente era que aportara sus acreencias al fondo y que cuando terminaran las transformaciones sociales, podrían tener una participación indirecta en GP a través del fondo.** Esta reunión se realizó en las oficinas de Nuevo Capital.” (énfasis agregado)*

Un segundo grupo de acreedores con el que me reuní estuvo compuesto por Gabriel Ruiz-Tagle, Laurence Golborne, Vittorio Arrigoni, y otra persona que no recuerdo. En este caso



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

el Sr. Golborne citó al resto de personas, yo a ellos los conocía por temas profesionales. En esta reunión les presentamos el mismo caso, y lo que ellos plantearon es que el préstamo que hicieron estaba garantizado 2 a 1, y lo que le estábamos ofreciendo era el equivalente a una garantía 1 a 1. En esta reunión no me acuerdo quien participó por parte de San Antonio, y se realizó en nuestras oficinas. **Este grupo de acreedores finalmente no participó en el fondo.**

Después tuvimos dos reuniones con Fintrust, una en las oficinas de GP, con los hermanos Sebastián y Paulo Ricart, accionistas de Fintrust, para contarles de que se trataba el fondo como potencial solución para el problema. **Ellos me plantearon que no estaban de acuerdo** y que querían que les pagasen. Fintrust era uno de los grandes acreedores de Inversiones San Antonio. Luego nos pidieron una segunda reunión, asistieron los hermanos Ricart y la abogada Catherine Lathrop y otra persona que no recuerdo. Esta reunión fue realizada en la oficina de la abogada, en esta ocasión ellos me señalaron que preferían ir por la vía judicial. Esto lo planteo porque en los documentos hay una mención a Fintrust como un acreedor que eligió irse por la vía judicial, con el objetivo de que el resto de los acreedores supieran del riesgo de insolvencia existente de Inversiones San Antonio.

La siguiente reunión fue en la oficina de GP con Factop y STF, estuvo presente Daniel Sauer, Luis Flores, Álvaro Jalaff y no recuerdo si estaba Cristián Menichetti. En esta ocasión expliqué lo mismo, pero ellos ya sabían de lo que se trataba, yo no conocía a ninguno de los dos (Sr. Sauer y Sr. Flores). En la primera reunión, STF en ese tiempo era una Corredora de Bolsa regulada por la CMF, aprobada por la Bolsa de Comercio, ellos plantearon que tenían carteras de clientes que administraban y que con ese dinero de clientes podrían comprar acreencias porque ellos querían ser accionistas del GP. Yo no sé si ellos ya habían hablado con los clientes respecto de este tema, yo puedo asumir que lo habrían hablado, pero a mí no me consta. **En este caso Factop estuvo de acuerdo con aportar sus créditos al fondo y con la estructura del fondo**

Hubo una reunión más con los acreedores, que fue con Tanner y me reuní con el Sr. Baraona y con su par, pero no recuerdo su nombre, en esta ocasión le conté lo mismo que en los casos anteriores, **a ellos no les gustó la alternativa** y después de eso no hablé más con ellos.”

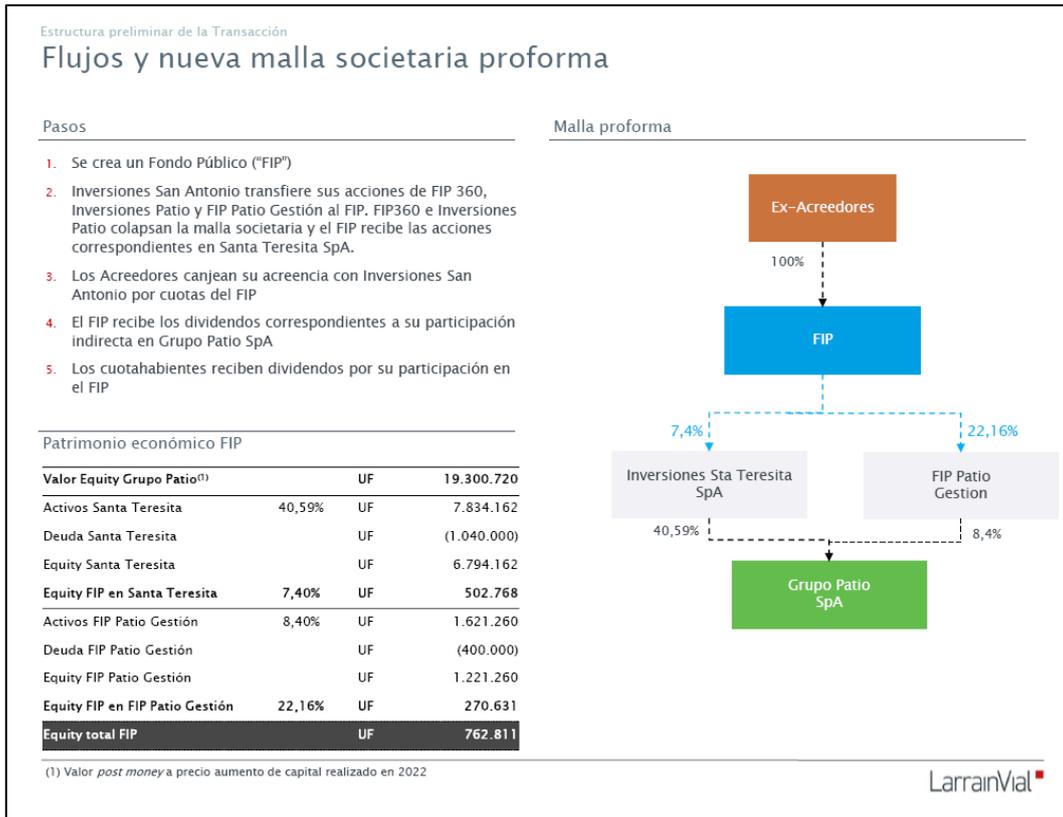
Las reuniones fueron desde julio hasta diciembre de 2022.

(...)

En estas reuniones había una presentación (PPT) que contenía lo que era el GP con sus números históricos, la estructura de deuda de Inversiones San Antonio. La presentación fue la misma para todas las reuniones.”

Conforme a la referida presentación titulada “Breve descripción de Grupo Patio”, de agosto de 2022, es posible examinar que contiene dos secciones: (i) Capítulo I: Breve descripción de Grupo Patio, que contiene un resumen del Grupo Patio, de su enfoque de diversificación internacional, información sobre gobierno corporativo y accionistas de Grupo Patio, reseña sobre su posición financiera, evolución de la compañía, resumen deudas de Grupo Patio y Santa Teresita; y, (ii) Capítulo II: Estructura preliminar de la Transacción, que contiene información sobre la malla societaria de Inversiones Santa Teresita y un esquema de flujos y nueva malla societaria proforma.





Por otro lado, mediante “Presentación a Inversionistas. Serie B Fondo de Inversión Grupo Patio”, preparado por STF, se remitió a los inversionistas una presentación que contuvo el logo del Grupo Patio, para ofrecer cuotas de la Serie B del Fondo:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Negocio

Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya CLP 19.000 MM
- **Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM**
- **Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con STF Capital que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses. Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.**

Retorno mínimo anual: UF + 10%

Amortización al final del período

24 Meses

Premio en caso de Venta de la empresa, 5% anual

Conforme a lo anterior, STF CB y el Sr. Luis Flores informaron a los inversionistas, en diciembre de 2022, que respecto de la serie A del Fondo se encontraban supuestamente **“colocados ya CLP 19.000 MM”**, lo que no es efectivo según los medios de prueba ya ponderados anteriormente.

Además, se advierte que se comercializó el Fondo, con el logo Grupo Patio sosteniendo que **“se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios”**.

Después, según documento **“Teaser Grupo Patio noviembre, final”**, preparado por STF, se remitió a los inversionistas una presentación cuyo contenido describió una propuesta de inversión en **“Fondo de Inversión LV-Patio”** y el resumen de la propuesta de inversión es el siguiente:

Presentación a inversionistas

Fondo de Inversión LV-Patio

GRUPO PATIO

Estrictamente privada y confidencial



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Negocio



Descripción del negocio:

- Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya CLP 19.000 MM
- Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000 MM**
- La **serie del fondo B** asegurará una rentabilidad anual de UF+10%, por un período de 24 meses. Sus cuotas podrán ser transadas en bolsa, aumentando su liquidez
- Los Tenedores de cuotas serie B** tendrán además de las cuotas un **contrato privado adicional con STF Capital que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% nominal anual**, el retorno mínimo, por un plazo de 24 meses. Existe una opción de renovación del contrato por 12 meses más, es decir, desde el mes 24 al mes 36 a una tasa anual de UF+12% por el período.



Retorno mínimo anual: UF + 10%



24 Meses



Amortización al final del período



Premio en caso de cambio de control: Aumento de retorno en 5% anual



Estrictamente privado y confidencial

Resumen



Term Sheet:

Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Fondo de Inversión Público donde las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la BCS
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses
Opción de prepago por parte de Patio	UF + 15%, anual

Es decir, STF CB y el Sr. Luis Flores informaron a los inversionistas, en enero de 2023, que respecto de la serie A del Fondo, se encontraban supuestamente **“colocados ya CLP 19.000 MM”**, lo que no es efectivo según los medios de prueba ya ponderados anteriormente.

Además, se advierte nuevamente que se comercializó el Fondo, con el logo Grupo Patio sosteniendo que **“se coloca un porcentaje de la compañía, equivalente a CLP 28.000MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios”**.

A continuación, conforme **“Teaser Grupo Patio 16 de noviembre.pdf”**, preparado por STF, se remitió a los inversionistas una presentación cuyo contenido describió también una propuesta de inversión en **“Fondo de Inversión LV-Patio”** y el resumen de la propuesta de negocio es el siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**



Negocio

Descripción del negocio:

- Fondo de deuda de Larrain Vial donde se coloca el 5% de la compañía, equivalente a USD 29.000.000, con el fin de comprar la participación de uno de los socios.
- Dos series de cuotas: A y B
- Serie A: se encuentran colocados ya USD 22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de Larrain Vial.
- **Serie B: mandato a STF para colocar hasta CLP 9.000.000.000**
- **Liquidez:** La inversión será a través de un fondo público, lo cual permite tener market maker, que da la posibilidad de salir antes del vencimiento, vendiendo las cuotas en bolsa y potencialmente salir antes o después de estos 24 meses dependiendo del contexto en el que se encuentra el mercado.

STF



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Resumen	
Term Sheet:	
Monto a levantar	CLP 9.000.000.000
Moneda	UF
Tasa	UF + 10% anual
Plazo	24 meses
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago
Serie	B
Amortizaciones	Al final del período
Opción de renovación (mes 24)	UF + 12% por 12 meses

En este orden de ideas, debe concluirse que STF CB y el Sr. Luis Flores informaron a los inversionistas, en noviembre de 2022, que respecto de la serie A del Fondo, se encontraban supuestamente **“colocados ya USD 22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de LarrainVial”**, lo que no es efectivo a la luz de los antecedentes precedentemente examinados.

Adicionalmente, se advierte nuevamente que se comercializó el Fondo, con el logo Grupo Patio sosteniendo que **“se coloca el 5% de la compañía, equivalente a USD 29.000.000, con el fin de comprar la participación de uno de los socios”**.

Por su parte, como ha sido señalado en el Oficio de Cargos (N° 88) el inversionista Chile Actores, recibió desde un correo de LV AGF (extensión **“@larrainvial.com”**) un documento titulado **“Breve descripción de Grupo Patio”**, cuyo contenido describía una estructura preliminar de la **“Transacción”** y el resumen de los flujos y la nueva malla societaria:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**



Estructura preliminar de la Transacción

Flujos y nueva malla societaria proforma

Pasos	Malla proforma
<ol style="list-style-type: none"> Se crea un Fondo Público ("FIP") Inversiones San Antonio transfiere sus acciones de FIP 360, Inversiones Patio y FIP Patio Gestión al FIP. FIP360 e Inversiones Patio colapsan la malla societaria y el FIP recibe las acciones correspondientes en Santa Teresita SpA. Los Acreedores canjean su acreencia con Inversiones San Antonio por cuotas del FIP El FIP recibe los dividendos correspondientes a su participación indirecta en Grupo Patio SpA Los cuotahabientes reciben dividendos por su participación en el FIP 	

Patrimonio económico FIP			
Valor Equity Grupo Patio ⁽¹⁾		UF	19.300.720
Activos Santa Teresita	40,59%	UF	7.834.162
Deuda Santa Teresita		UF	(1.040.000)
Equity Santa Teresita		UF	6.794.162
Equity FIP en Santa Teresita	7,40%	UF	502.768
Activos FIP Patio Gestión	8,40%	UF	1.621.260
Deuda FIP Patio Gestión		UF	(400.000)
Equity FIP Patio Gestión		UF	1.221.260
Equity FIP en FIP Patio Gestión	22,16%	UF	270.631
Equity total FIP		UF	762.811

(1) Valor *post money* a precio aumento de capital realizado en 2022

Asimismo, el inversionista Chile Actores recibió un documento denominado "Termsheet para financiamiento STF v2 (5).pdf" en el que se describen las condiciones de rentabilidad garantizada que les ofrecieron, de la siguiente manera:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Nombre del Fondo	FIP []
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Público No Rescatable
Propósito del Fondo	Inversión en una participación indirecta en acciones de Grupo Patio SpA
Activo subyacente	En un inicio, acciones de Lake Avenue SpA, acciones de Inversiones Patio y cuotas de FIP Patio Gestión. Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de FIP Patio Gestión, equivalentes a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA
Tamaño objetivo	UF 760.000
Moneda	CLP
Retorno Esperado	Dependerá de los dividendos recibidos provenientes de la participación indirecta en Grupo Patio SpA
Plazo	10 años
Periodo de Inversión	1 año
Remuneración	[0,4% + IVA] al año
Dividendos	Una vez invertido el capital del Fondo según lo señalado, cualquier retorno o distribución de recursos generados por la inversión del Fondo, y luego de haberse pagado y/o provisionado aquellos gastos y obligaciones del Fondo que correspondan según lo determine la Administradora, deberán ser íntegramente distribuidos a sus Aportantes, ya sea como dividendos o capital, no pudiendo en consecuencia dichos recursos ser reinvertidos.

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización del Valor Cuota	Mensual
Método de Valorización del Activo Subyacente	Valor Patrimonial, el que será calculado a lo menos una vez al año por una empresa valorizadora
Rescates	No
Administrador	LarrainVial Activos Administradora General de Fondos
Asesores Legales	[Por definir]
Pasivos	En caso de necesidad, la Administradora podrá, por cuenta del Fondo, contraer pasivos exigibles consistentes en créditos bancarios de corto plazo, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo, como asimismo pasivos de mediano y largo plazo consistentes en créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 5% del patrimonio del Fondo. El monto conjunto de los pasivos de corto plazo y de los pasivos de mediano y largo plazo, no podrá exceder el 5% del patrimonio del Fondo.
Aportes en Instrumentos y Bienes	El Fondo contempla la realización de aportes en instrumentos en su inicio, consistentes en las participaciones indirectas equivalentes al 5% de la participación accionaria de Grupo Patio SpA. El Fondo no contempla restricciones para realizar aportes en efectivo.
Contabilidad del Fondo	La moneda de contabilización del Fondo será Pesos Chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio del Fondo se expresarán en esa moneda, independiente de la moneda en la cual se efectúen las inversiones de los recursos del Fondo.
Asamblea de Aportantes y Comité de Vigilancia	[A completar]

Fondo de Inversión Público	
Principales términos del Fondo	
Actualización Resolución de Controversias	Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago
Aumentos de capital	Requerirá de la aprobación del 75% del total de las Cuotas emitidas con derecho a voto
Disminuciones de Capital	El Fondo podrá realizar disminuciones de capital, por decisión de la Administradora y sin necesidad de acuerdo alguno de una Asamblea de Aportantes, por hasta el 100% de las Cuotas suscritas y pagadas del Fondo, o bien del valor de las Cuotas del Fondo, a fin de restituir a todos los Aportantes la parte proporcional de su inversión en el Fondo, siempre y cuando la Administradora determine que existen excedentes suficientes para cubrir las necesidades de caja del Fondo y cumplir con los compromisos y obligaciones del Fondo no cubiertos con otras fuentes de financiamiento. La disminución de capital se efectuará mediante la disminución del número de Cuotas del Fondo que acuerde la Administradora o bien mediante la disminución del valor de cada una de las Cuotas del Fondo.
Auditoría externa	Los Estados Financieros del Fondo serán auditados una vez al año, al cierre de cada ejercicio, por una empresa auditora inscrita en la CMF
Liquidez	Mientras el Fondo sea un Fondo de Inversión Público, las cuotas del Fondo podrán ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago
Serie de cuotas	Serie A y Serie B



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

Fondo de Inversión Público		LarrainVial ACTIVOS
Principales términos del Fondo		
Contrato privado adicional para Cuotas Serie B	<p>La serie A estará dirigida a todos los actuales acreedores de Inversiones San Antonio y la serie B estará dirigida a una Institución que aportará cerca de [UF 250.000]. Ambas series tendrán derecho a los mismos dividendos en función de su número de cuotas. Los Tenedores de cuotas serie B tendrán además de las cuotas un contrato privado adicional con [STF Capital] que les asegurará un retorno equivalente a UF+10% anual ("el Retorno Mínimo"), por un plazo de 24 meses.</p> <p>Al cabo de cada [6-12] meses, si los dividendos recibidos por la serie B son inferiores al Retorno Mínimo, [STF Capital] pagará el monto remanente hasta completar el monto correspondiente al Retorno Mínimo. Por otro lado, si los dividendos recibidos por la serie B son mayores al Retorno Mínimo, quedará abonado dicho monto para el período siguiente para compensar si los dividendos son menores al Retorno Mínimo.</p> <p>Después de terminado el mes 24, entre los meses 25 inclusive y 36, el Retorno Mínimo aumentará a UF+12% anual para dicho período.</p> <p>Los Tenedores de cuotas serie B además tendrán, al cabo del mes 36, la opción de vender sus cuotas a [STF Capital] al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p> <p>Una vez terminado el mes 24 y hasta terminado el mes 36, [STF Capital] tendrá el derecho de recomprar las cuotas serie B a sus Tenedores al precio inicial y descontado de cualquier exceso sobre el Retorno Mínimo acumulado a dicha fecha.</p>	

De lo anterior, es posible advertir que lo que se comercializó como activo subyacente del Fondo fue *"Luego de un breve plazo, acciones de Inversiones Santa Teresita SpA y cuotas de Fip Patio Gestión, equivalente a una participación accionaria del 5% de Grupo Patio SpA"*. Es decir, se mostró a los partícipes una supuesta inversión del Fondo en Grupo Patio, sin revelar los verdaderos riesgos inherentes asociados a ésta, tales como, que el Fondo no pudiera acceder a la participación indirecta en Grupo Patio.

En definitiva, los inversionistas destinatarios de las presentaciones precedentemente consignadas adquirieron cuotas de la Serie B del Fondo, entendiendo, como se desprende de las declaraciones transcritas en esta resolución, que accederían a una inversión en Grupo Patio.

Cuarto, en cuanto a las inversiones realizadas por el Fondo, el Fiscal de la UI afirmó que los recursos obtenidos por los aportes de la **Serie B** del Fondo fueron destinados principalmente a la compra de títulos de deudas de sociedades relacionadas a Inversiones San Antonio (o su sucesora Inversiones Monterey Limitada).

Según correo electrónico del día 24 de enero de 2023, a las 23:01 horas del Sr. Cristián Menichetti, ex gerente general del Grupo Patio, remitido al Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LV AGF, se adjuntó un cronograma que describe las operaciones a realizar desde el jueves 26 al lunes 30 de enero de 2023, singularizando la fecha, acreedor y monto. Al efecto, el cuadro adjuntado fue el siguiente:

Cronograma de compras de deudas Inv. San Antonio Ltda.						
Nº	Día	Fecha	Detalle	Acreedor	Rut	Monto \$
1	Jueves	26-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	1.500.000.000
2	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	1.250.000.000
3	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	250.000.000
4	Lunes	30-01-2023	Compra pagare	Tanner Servicios Financieros	96.667.560-8	1.446.129.192
5	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	750.000.000
6	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	200.000.000

A contar del día 26 de enero de 2023, se firmaron 14 contratos de cesión de créditos y promesa celebrados por el Fondo Capital Estructurado I, representado por el Sr. Claudio Yáñez, y los siguientes acreedores de Inversiones Monterey Limitada (ex Inversiones San Antonio), mediante los cuales el Fondo adquirió los siguientes créditos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

N°	Sociedad acreedora	Fecha	Monto deuda UF
1	Factop SpA.	26-01-2023	42.528,518916
2	Inversiones Patio SpA	27-01-2023	35.437,066327
3	Factop SpA.	27-01-2023	7.087,401270
4	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	5.667,729366
5	Inversiones Patio SpA	31-01-2023	8.501,594049
6	Tanner Servicios Financieros SpA.	07-02-2023	41.406,591843
7	STF Capital Corredores de Bolsa SpA	16-02-2023	9.890,182242
9	Factop SpA.	17-02-2023	11.017,353745
10	Factop SpA.	23-02-2023	10.998,559189
11	Inversiones Patio SpA	23-02-2023	3.102,157720
12	Inversiones Patio SpA	24-08-2023	5.638,682263
13	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	27-02-2023	3.098,628209
14	Inversiones Las Vegas SpA	22-03-2023	11.240,432285

Finalmente, mediante respuesta de 4 de marzo de 2024 de LV AGF al Oficio Reservado UI N°1.367 de 2024, la Administradora informó el detalle de las transacciones que fueron pagadas mediante recursos monetarios provenientes de aportes de la serie B del Fondo:

Fecha compra	RUT Acreedor	Acreedor	Monto CLP	Monto UF	Valor UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,066327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

4.3.) Que, del **análisis de la prueba rendida por LV AGF**, se concluye lo siguiente:

La defensa de LV AGF negó los hechos en que se cimentan los cargos. Asimismo, para estos efectos, se ha ponderado la prueba testimonial e informes analizada en lo precedente en esta Resolución Sancionatoria, lo que, por razones de economía procesal, **se da por íntegramente reproducido**, en lo pertinente.

Adicionalmente, la defensa de LV AGF acompañó la Opinión profesional del Sr. Felipe Corvalán Lagos, en el cual se concluye por el informante en lo pertinente, lo siguiente en relación con la información proporcionada a los inversionistas y la cláusula de liberación de responsabilidad:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D **SGD: 2025080581748**

“En el caso del Fondo de Inversión Capital Estructurado I basta leer su objeto de inversión para notar que es un fondo estructurado para un negocio específico. Precisamente de eso dan cuenta los Acuerdos: dejar constancia que el negocio consistía en invertir en créditos de una sociedad de inversiones que tenían participación indirecta en Grupo Patio y la forma en que estos se iban a capitalizar”.

(...)

*No hay criterios ni guías de la CMF respecto a cuando un fondo debe ser dirigido al público en general y cuando debe ser dirigido a inversionistas calificados, por lo que es resorte de la administradora realizar esa calificación. El sentido de esta calificación es -como en casi todos los países con mercados de capitales relativamente sofisticados- que los **umbrales de protección a ciertos inversionistas (calificados, Accredited Investors, Qualified Investors, Qualified Institutional Buyers, etc. según el país de que se trate) se atenúan** en el entendido que se trata de inversionistas profesionales o con experiencia en la negociación de productos financieros sofisticados y con la capacidad de obtener o internalizar de mejor manera la información disponible y, particularmente, ponderar adecuadamente los riesgos asociados. La relevancia de esta calificación no puede ser soslayada, toda vez que parte importante del mercado de fondos de inversión se dirige a inversionistas calificados”.*

(...)

*En el caso en análisis, y tras haber revisado el reglamento interno del Fondo y los Acuerdos antes referidos, opino que, atendido su objeto de inversión y la complejidad del negocio subyacente, el Fondo se enmarca dentro de lo que uno llamaría un fondo ilíquido y riesgoso **por lo que su calificación como no rescatable y dirigido a inversionistas calificados resulta, en mi opinión, no sólo correcta sino que también prudente.** Esta calificación resulta en una primera protección a los inversionistas: No cualquier persona puede invertir en este fondo, sino que inversionistas que la normativa vigente asume que tienen una mejor preparación para obtener información relevante para la toma de sus decisiones de inversión, y, especialmente, entenderla y evaluarla.*

(...)

*Al respecto, se me ha informado que **la Unidad de Investigación de la CMF habría cuestionado que los Acuerdos contengan cláusulas de liberación de responsabilidad, lo que en mi opinión resulta del todo injustificado.** Primero, porque las liberaciones de responsabilidad son algo que frecuentemente se estipula en contratos que tratan sobre negocios complejos en que el beneficio económico de una de las partes -típicamente el mandatario- no es proporcional a su exposición al riesgo (y este sería un caso típico de aquello), por lo que su inclusión en los Acuerdos no es algo que llame especialmente la atención para alguien con experiencia en este tipo de negociaciones; Segundo, porque normalmente en los contratos financieros se estila dejar constancia en una cláusula de antecedentes sobre el contexto de una inversión y luego se estila que las partes declaren explícitamente conocer el negocio, entender los riesgos asociados a él y declarar la voluntariedad de su participación en el mismo en las llamadas declaraciones y garantías; y Tercero, porque parece confundir una liberación o limitación del régimen de responsabilidad con la situación de delegación de funciones de administración a que me referiré más adelante.*

(...)



En ese contexto, respecto al Acuerdo que San Antonio celebró con STF Capital Corredores de Bolsa SpA (“STF Capital”) en su calidad de aportante de la serie B (por cuenta propia y como mandatario en administración de cartera de ciertos clientes) e inversionista calificado, en que efectúa una serie de declaraciones muy específicas tanto respecto del tipo de fondo, las inversiones y la valorización de Grupo patio que se indican en la sección 6.3 de la cláusula sexta y en que luego, en la sección 6.5 de la misma cláusula, San Antonio, STF Capital y el Inversionista (esto es, el mandante de STF Capital), declaran expresamente que liberan de responsabilidad a Larraín Vial AGF y a Larraín Vial Servicios Profesionales, sus directores, ejecutivos, representantes, empleados y asesores en relación a la implementación y ejecución del Acuerdo, esa liberación de responsabilidad resulta -como ya he anticipado- una consecuencia natural de las declaraciones y garantías efectuadas por STF Capital en la sección 6.3 y, en mi opinión, de no haberse pactado, igualmente tendría como efecto que los firmantes deberían aceptar los efectos negativos de los riesgos que declaran conocer y aceptar como parte del negocio para el cual se estructuró el Fondo.

(...)

Esto es relevante pues, según se me ha informado, uno de los cuestionamientos que la Unidad de Investigación de la CMF habría realizado a Larraín Vial en este caso es que STF Capital habría comercializado las cuotas del Fondo por cuenta de Larraín Vial AGF. Sin perjuicio de que puedan existir antecedentes distintos a los que he tenido a la vista, los Acuerdos a que me he referido previamente, particularmente aquél en que concurre STF Capital como aportante de la serie B, dan cuenta precisamente de lo contrario: STF Capital actúa en su rol normal como aportante por cuenta propia y de terceros (esto es, como intermediario) y no como mandatario de Larraín Vial Activos. De hecho, STF Capital efectúa las declaraciones y garantías a las que me he referido precedentemente en tal calidad, declarándose expresamente su carácter de mandatario de un cliente de administración de cartera. Más aún, para determinar si hubo un mandato de colocación de Larraín Vial AGF a STF Capital, además del contrato de mandato que habitualmente se suscribe a tales efectos, típicamente STF Capital habría recibido remuneración de Larraín Vial AGF por la colocación de las cuotas del Fondo, ya que en mi experiencia -como he mencionado antes- ese tipo de contratos siempre son a título oneroso, aún entre partes relacionadas. (...)

(...)

*Así, en el caso del Fondo el deber de verificar que los clientes de STF Capital sean **efectivamente inversionistas calificados recaía única y exclusivamente en STF Capital**, con independencia si se trataba de sus clientes de administración de cartera o de custodia de valores (pues en ninguno de los dos casos los clientes de STF Capital aparecían como aportantes del Fondo en su registro) y con independencia de si Larraín Vail Activos tenía o no conocimiento de la identidad final del cliente de la corredora. Este último conocimiento es irrelevante puesto que de la sola identidad de una persona no es posible discernir si esta corresponde o no a un inversionista calificado y tampoco su apetito por riesgo.*

Sin perjuicio de lo anterior, tratándose de los clientes de STF Capital que habían delegado en esta las decisiones de inversión en virtud de un contrato de administración de cartera, estos podrían calificar como inversionistas calificados de acuerdo a lo dispuesto en el N°6 de la Norma de Carácter General N° 216.

(...)



Desde luego la delegación de funciones en el sentido que la he explicado antes nada tiene que ver con una cláusula de limitación o liberación de responsabilidad del tenor de la que hemos analizado en la sección I letra (d) de esta opinión a propósito de los Acuerdos y, por supuesto, la existencia de esa cláusula de liberación de responsabilidad no implica (ni puede por sí sola implicar) infracción al Artículo 15 de la LUF. Aún si así fuera, el único efecto de esta infracción sería la nulidad de dicha cláusula, aplicándose en consecuencia las reglas generales de responsabilidad: culpa leve. Sin perjuicio de lo anterior, de los antecedentes que he tenido a la vista no se puede colegir que Larraín Vial Activos haya delegado la responsabilidad que le cabe como administradora del Fondo.”.

Todavía más, LV AGF requirió declaración del Sr. Carlos Budge Carvallo, miembro del Comité de Vigilancia del fondo de inversión Larraín Vial Harbourvest Coinvestment, quien sostuvo lo siguiente en relación con las cláusulas en que se limita la responsabilidad de las administradoras:

R: La administración de fondos es una actividad que requiere de un capital regulatorio y de un capital de trabajo, los cuales le permiten administrar fondos por montos que exceden muy significativamente su patrimonio propio. Por lo anterior, los reglamentos internos señalan el tipo de inversiones en que se participará, y según el lenguaje usado en reglamento interno, los riesgos subyacentes a dichas inversiones. Se da por entendido, en diversas formas, que la responsabilidad de la administradora solamente cubre hacerse cargo de su gestión, del cuidado de sus riesgos propios, de cumplir la normativa y, por supuesto, de cumplir el reglamento interno.

El riesgo de todos los fondos, sean estos mutuos, de inversión o de pensiones, son del partícipe, del aportante y/o el afiliado, según sea el caso.

4.4.) Que, de la prueba rendida por el Gerente General, se puede señalar:

La defensa acompañó un Informe en Derecho del Sr. Fernando Londoño Martínez denominado “*Relativo al estatus administrativo de los hechos imputados a Larraín Vial Activos S.A Administradora General de Fondos y al señor Claudio Yáñez Fregonara por la Unidad de Investigación de la CMF mediante Oficio Reservado UI N°1.500/2024 de 21 de octubre de 2024, a la luz del art. 53 inc. 2º de la Ley de Mercado de Valores*”, el cual concluye lo siguiente:

“Pues bien, a la pregunta sobre si acaso “el hecho” imputado a LVA y al señor CYF resulta subsumible en alguna de las conductas descrita en el artículo 53, particularmente en su inciso segundo, se ha respondido lo siguiente:

1.3. El hecho imputado por la UI CMF a LVA y al señor CYF – que aquí se asume como mera hipótesis de trabajo y no como hecho acreditado – tendría las características de una estafa común. Es decir, de un perjuicio patrimonial provocado a partir de alguna forma de engaño, cuya única particularidad estaría dada por el contexto (inversiones en un fondo), siendo en todo lo demás un supuesto común de aquella clase de injusto. Sólo por el contexto, entonces, cabe calificarla como estafa de inversión, pero es importante insistir en que el adjetivo típicamente relevante es el de común, tratándose en lo demás de una caracterización meramente criminológica, cuanto menos en el derecho chileno. En el cuerpo del informe (apartado I) se ofrecieron una serie de razones para avalar aquella ponderación del hecho imputado por el OR 1.500.



1.4. *Debe descartarse que el hecho así comprendido – como estafa común o como estafa de inversión – resulte subsumible bajo el art. 53. Tanto la matriz regulativa de la LMV, como la génesis de la norma y su interpretación conforme a la sistemática original del Título VIII (especialmente a la luz del moderno derecho comparado), favorecen una interpretación que vea en el art. 53 una prohibición dirigida a prohibir formas de lo que modernamente se conoce como manipulación de mercado o manipulación del precio de mercado de valores. Hay por lo demás conocidos precedentes en la jurisprudencia administrativa y penal que avalan esta lectura, que por lo demás resulta ser la opinión dominante en la doctrina. Todo ello fue detalladamente examinado en los apartados II.1 y II.3. En ese escenario, habría que descartar sin más la subsunción del hecho. La Ley Nº 21.314 de 2021 ha abierto una oportunidad para volver a considerar el asunto y ponderar el mérito de una interpretación que, habida cuenta de la mayor amplitud del art. 52, evitaría la (“nueva”) redundancia del art. 53. En el cuerpo del informe (II.2) se ha ponderado ese camino, cuanto menos en términos de reconstrucción negativa. Allí se han identificado las dificultades que entraña una interpretación amplia del art. 53, ofreciéndose razones para evitar una lectura asistemática y sin bordes. En definitiva, a mi juicio la reforma de 2021 de ningún modo logra inclinar la balanza y siguen siendo mejores las razones para comprender el art. 53 en términos anti manipulativos, como se condice con una tutela colectiva del mercado de valores por una autoridad de vigilancia como la CMF.”.*

4.5.) Que, respecto del Sr. **Álvaro Jalaff**, habrá que estar a lo que se resolverá más adelante.

Sin perjuicio de lo anterior, los antecedentes presentados por el Sr. Álvaro Jalaff, dicen relación con la valorización del Grupo Patio, la remisión por parte del Sr. Felipe Porzio de un correo conteniendo el archivo denominado “*Termsheet para financiamiento STF v2.pdf*”, comunicaciones en que se le informa de la situación del Sr. Antonio Jalaf y reportajes de prensa. Esos antecedentes no empecen directamente a los cargos formulados, y no serán objeto de análisis particular.

4.6.) El Sr. **Antonio Jalaff no rindió prueba en esta instancia administrativa. En todo caso**, habrá que estar a lo que se resolverá más adelante.

4.7.) Que, **de la prueba rendida por el Sr. Menichetti**, habrá que estar a lo que se resolverá más adelante.

Sin perjuicio de lo anterior, los antecedentes acompañados por el Sr. Menichetti dan cuenta del rol que le correspondió en la estructuración del Fondo, del carácter que tuvo en tales gestiones, esto es, como representante del Grupo Patio, debido al interés de éste en la situación de uno de sus ejecutivos principales.

Asimismo, acompañó antecedentes de los representantes, entre otros, de Inversiones Monterey Limitada y de Inversiones San Antonio, así como diversos correos electrónicos intercambiados con motivo de la operación del Fondo; así como información relacionada con la valorización del Grupo Patio, y copia de chats de WhatsApp. A su vez prestaron declaración los señores Nelson Contador Rosales, Sebastián Pérez Torrejón, Matías Murúa Vergara, Christian Cahe Cabach, Ignacio Bolelli Álvarez, Gonzalo Patricio Menichetti Tassara y Francisco Javier Feres Nazarala.

Por último, entre otros antecedentes, acompañó el denominado “*Informe y validación desde una perspectiva pericial contable de las operaciones de préstamo realizadas desde la Sociedad Inversiones Patio SpA a la Sociedad Inversiones San Antonio Ltda., ejecutadas entre el 30 de*



noviembre 2021 hasta el 30 de julio 2022”; y otros antecedentes relacionados con las adquisiciones de créditos por parte del Fondo.

4.8.) Que, **STF CB** no rindió prueba en esta instancia administrativa.

4.9.) Que, del **análisis de la prueba rendida por el Sr. Flores**, se concluye lo siguiente:

Respecto del Cargo 4.5., la defensa del Sr. Flores requirió declaración del Sr. Cristián Menichetti Pilasj, quien consultado de qué se trataba el contrato “espejo” y cuál era el beneficio para los aportantes, respondió:

De los antecedentes que he tenido a la vista del proceso, desconozco a que se refiere el Sr. Flores cuando habla de un contrato “espejo”, lo que sí he podido ver es un contrato de opción de compra suscrito entre San Antonio y STF Capital, dicho contrato establece que, mediante el pago de una prima, San Antonio adquiere la opción de recomprar cuotas del fondo de inversión Capital Estructurado I, que sean de la propiedad de STF Capital. Este contrato fue suscrito el 16 de marzo de 2023, acompaño en esta declaración una copia del contrato, éste fue suscrito por Inversiones San Antonio representado por Francisco Peres y Marcelo Medina, por un lado, y por STF Capital, representado por el Sr. Luis Flores.

A su vez, consultado por qué el contrato cambia a una opción por parte de San Antonio de recompra de cuotas y no una obligación, señaló:

Esta opción desde mi punto de vista refleja que Antonio Jalaff y San Antonio tenían la convicción de que el fondo representaba una solución financiera viable y legítima, siendo además una atractiva oportunidad de inversión para quienes lo suscribieran. Bajo este entendimiento, en el eventual ejercicio de la opción, Antonio Jalaff y San Antonio volvían a ser propietarios de parte del activo en el que estaba invirtiendo el fondo, y dada su expectativa de que el valor del Grupo Patio fuera mayor, le permitían recuperar parte de dicho valor del valioso activo. Esto desde mi punto de vista refuerza que no existió engaño o fraude en la creación y estructuración del mismo. Agregó que en general en los contratos de opción la lógica de una parte de pagar una prima es comprar el derecho a una

En relación con si STF CB fue acreedor de Inversiones San Antonio antes de que se estructurara el Fondo, respondió:

Según los antecedentes que he podido revisar previo a esta declaración, en particular el certificado preparado por el auditor inscrito en la CMF, ARTL, el cual me gustaría acompañar a esta declaración, el que fue solicitado por Larraín Vial como una manera de cumplir con los más altos estándares en esta materia, no se encuentra en el listado STF Capital entre los acreedores de Inversiones San Antonio Limitada.

En base a estos antecedentes puedo afirmar que STF fue la que tomó la iniciativa de participar en el fondo, con el objeto de que STF pudiese invertir directamente y a través de clientes con administración de cartera. Además, a partir de esta iniciativa, en mi entendimiento, que STF ofreció a Inversiones San Antonio, la posibilidad de adquirir a futuro parte de sus cuotas en el fondo a cambio de una prima.

Por su parte, según declaración del Sr. Cristóbal Soza Barros, ex empleado de STF CB, consultado si la estructuración del Fondo, la valorización y administración del Fondo tuvieron una incidencia en que el Fondo haya caído un 80% en su valor:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

R: En mi opinión:

- 1) Hay un tema que yo siempre dije que es que esta Serie B, era una serie de deuda y no *equity* y que el acuerdo espejo entre San Antonio y STF refleja eso, por lo tanto, ese acuerdo al estar fuera del Fondo busca baipasear cierta normativa con propósitos contables y de valorización

del Fondo, porque el Fondo se valorizó como si se hubiese comprado acciones y no como deuda. Tal como lo refleja el nombre del *term sheet* de LVA AGF, que es el documento donde están las condiciones, se señala que hay una rentabilidad garantizada.

- 2) Acá hay un tema que es la capacidad de San Antonio de cumplir el contrato espejo, que independiente de que exista ese contrato, ello no implica que se pudiera cumplir, atendida la delicada situación financiera del Sr. Antonio Jalaff, en mi opinión, donde levas bajas en la valorización de Grupo Patio, ya no hubiesen permitido cumplir con ese acuerdo.
- 3) Personalmente, considero que el Fondo está mal valorizado, independiente de si es de *equity* o de deuda, pero claramente, considerando que el espíritu de la Serie B era deuda, la valorización inicial hubiera distado enormemente de la que se le dio.

Después, consultado cómo le constaría que la presentación “*term sheet de LVA AGF*” es de LV AGF, señaló:

R: Diría que es de Larrain Vial, del grupo. Por lo que sé ahora, incluso podría pensar que es de Larrain Vial Servicio Profesionales, asumo que es así. No sé si STF o los Jalaff estén haciendo cosas usando el logo de Larrain Vial.

Finalmente, según declaración del Sr. Pablo Andrés Solís Jiménez, gerente de renta variable y de activos alternativos de STF CB, consultado si comercializó cuotas del Fondo a los clientes de STF CB, señaló

R: Sí, levanté alrededor de 1.300 millones de pesos con clientes cercanos, amigos, familiares, invirtiendo en las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I (“el Fondo”). Gran parte de estos clientes habían invertido conmigo en distintos instrumentos de la corredora (pactos, acciones, dólar) sin problemas. Ante la oferta de este Fondo, que, ex ante de estos hechos y considerando toda la información disponible en ese momento, parecía ser un instrumento atractivo en términos de riesgo-retorno. Entidades supervigiladas, balances auditados y rentabilidad ofrecida por STF razonable, algo más que un depósito a plazo, aunque considerando dos riesgos importantes y que fueron transmitidos a mis clientes: 1) que la corredora quebrase y 2) que el Fondo perdiese totalmente su valor o que la gestora que la administra presentara problemas. Ninguno de estos eventos se avizoraron en la fecha en que yo hice la invitación a los clientes, por lo que se lo ofrecí a mi cartera.

Después, consultado si había algún vacío o falta a la normativa en las presentaciones utilizadas en la comercialización de las cuotas de la Serie B del Fondo, afirmó:

R: La verdad, no. El único vacío que yo veía al momento de haber vendido las cuotas a mis clientes, fue el hecho de no haber tenido el contrato *PUT* firmado por ellos (clientes), pero, en perspectiva hacia atrás, sin ninguna de las noticias que hasta hoy día conocemos, no había indicios de ellos, en términos de algún vacío, porque teníamos una presentación de Larrain Vial Activos AGF (un PDF

que se refería al Fondo, características de la valorización de Grupo Patio y de cómo quedaría garantizado este fondo con participación accionaria de Grupo Patio).

A continuación, consultado sobre el proceso de comercialización, sostuvo lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

R: Sí. El proceso parte con el envío por parte de don Luis Flores de la presentación LVA AGF, donde detalla las características del Fondo y la estructura que busca (aproximadamente en octubre o noviembre de 2022). Basándonos en esa información, el equipo de analistas que trabajaba conmigo comienza en la preparación de la presentación en base de las características que iba a presentar este Fondo y que también estaban en un documento llamado "Term sheet" o términos y condiciones, con logo de LVA AGF, donde se detallaban las series A y B, esta última, que iba a ser comercializada exclusivamente por STF. Las características de la distribución y la inversión de la Serie Ben términos de plazo y tasa, nos fueron otorgadas por don Luis Flores, esto es, dos años más la opción de un tercer año y una rentabilidad anual de UF +10% los dos primeros años, es decir, totalizando UF+20% y, al tercer año, aquellos clientes que quisiesen permanecer, se les ofrecía una rentabilidad de UF+12%. Para aquellos clientes que quisiesen permanecer después de los dos años, podían quedarse en el Fondo con la participación prometida por LVA AGF, recibiendo los dividendos de dicha participación en Grupo Patio. El proceso de producción de dicha presentación se iba conversando entre mi persona, los analistas y el gerente general hasta obtener la presentación

final, esta incluía las características como presentación de Grupo Patio, el negocio propiamente tal, qué es lo que buscaba, que era obtener una participación accionaria en Grupo Patio, los plazos donde el inversionista podía optar a sus rescates y el momento de pago, la tasa de rentabilidad asociada y características como plazo, principalmente. Una vez afinada esta presentación, se le envía al gerente general, quien presenta, en sala de reuniones, a 20 personas del equipo de STF, para que pudiésemos comercializarla entre nuestros clientes y amigos. Repito lo que planteé en un principio, con todos los antecedentes en mano hasta ese momento, la inversión parecía atractiva y con los riesgos que comenté en un inicio.

Por otro lado, consultado en relación con la presentación "teaser Grupo Patio Noviembre final" que se le exhibió, cuál es el origen de la información que ya se encontraban colocados 19 mil millones de pesos de la Serie A, sostuvo que:

R: Reuniones de equipo con Luis Flores y conversaciones con alguien del equipo de Noelia Pérez de LVA AGF, respecto de cuántas cuotas estaban creadas, que era un fondo de hasta 30 mil millones de

pesos y cuántas cuotas estaban colocadas en Serie A y correspondían efectivamente a acreedores de San Antonio que cambiarían sus acreencias por cuotas. Desconozco o no recuerdo precisamente el quién ni el momento en que se comentó de 19 mil millones de pesos, de cuotas colocadas por lo que asumíamos era LVA AGF y dichos acreedores. No podíamos corroborar si dicho monto eran efectivamente aquellos acreedores que cambiarían sus acreencias por dichas cuotas. Es más, escuchábamos respecto a que incluso algunos socios de LVA AGF entrarían en ese fondo. Toda esta presentación fue validada por el gerente general y presentada a 15 o 20 ejecutivos en la sala de reuniones de STF una vez que fue la presentación final para salir a comercializar.

4.10.) Que, de lo anteriormente expuesto, este Consejo puede concluir:

Primero, en cuanto a la prohibición de realizar operaciones de valores mediante recursos engañosos o fraudulentos, es menester considerar que de conformidad con el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045:

"Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento."



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Segundo, en cuanto a LV AGF y el Gerente General, ha quedado fehacientemente acreditado en esta instancia administrativa que valoraron de forma incorrecta los activos del Fondo, pues aplicaron una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable, porque tales instrumentos fueron valorizados como “equity” y no como los títulos de deuda que realmente eran, sobrevalorándolos, situación que era conocida por los investigados.

Ello, por cuanto a pesar de que se adquirieron títulos de deuda deteriorados como consecuencia de la mermada situación de solvencia que presentaba el Sr. Antonio Jalaff (a través de su sociedad Inversiones San Antonio) y sus consiguientes riesgos inherentes, ello fue pasado por alto por LV AGF y el Gerente General con pleno conocimiento, pues, por el contrario, resolvieron indebidamente valorizar los activos del fondo al “Valor Razonable” de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado, y por lo mismo contrario a la normativa aplicable.

A estos efectos, LV AGF y el Gerente General tuvieron pleno conocimiento de la naturaleza de los activos adquiridos por el Fondo y que éstos no significaban una participación indirecta en Grupo Patio, dado los riesgos y circunstancias que rodearon la estructuración del Fondo y los instrumentos financieros.

Es más, la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en Grupo Patio estuvo envuelta en mayores riesgos que los informados a los inversionistas al punto que, en la especie, no se materializó dicha participación.

Para estos efectos, debe especialmente considerarse que a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó al Sr. Jalaff, con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría la participación en acciones Grupo Patio, atendidas las circunstancias y condiciones que rodeaban esos instrumentos en particular

Lo anterior, por cuanto no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar un escenario de 100% de conversión de las deudas en acciones de NewCo, y a través de esta, en acciones de Grupo Patio, y que como consecuencia de ello el valor que le asignaría el Mercado a dicho instrumento financiero sería supuestamente el mismo valor de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes -de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF y el Gerente General- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la posible participación en la propiedad indirecta en Grupo Patio.

Así, tal como se consignó en lo precedente, existieron una serie de circunstancias -omitidas por LV AGF y el Gerente General- que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros, dentro de las cuales se destacan las siguientes:

a.) Que la reestructuración de la cual dependía la posibilidad de invertir en Grupo Patio estaba sujeta a factores externos y la voluntad de terceros.

b.) Que, a medida que transcurrió el tiempo, no se adoptaron medidas a fin de poner en marcha la reestructuración, la cual, en definitiva, no se materializó en el sentido que el Fondo nunca participó indirectamente en la propiedad de Grupo Patio.



c.) Que, la participación del Fondo en Grupo Patio sería indirecta a través de distintos vehículos de inversión (sociedades y fondos de inversión privados) que no se encontraban obligados en el pacto de reestructuración, sin haber adoptado las medidas necesarias para asegurar su participación.

d.) Que, siempre existió un alto riesgo de incumplimiento del deudor, esto que no se cumplieran con las obligaciones y promesas, especialmente, que no se enajenara la propiedad indirecta de Grupo Patio de Santa Teresita y FIP 180 de las cuales dependía la reestructuración, dado que ello incidía directamente en la posibilidad del Fondo al momento que pudiera realizar la conversión en acciones y participar indirectamente en Grupo Patio.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey -representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera-.

Así, LV AGF y su Gerente General, en la determinación del Valor Razonable no consideraron que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes, de lo que tenían conocimiento.

De este modo, los conocidos defectos en la valoración implicaron que se sobrevaloraran los activos, lo cual provocó en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real, esto es, mejor que la que tenía realmente, y por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a inversiones en cuotas de forma engañosa.

Todavía más, LV AGF y el Gerente General, no proporcionaron ni informaron la totalidad de los antecedentes a los valorizadores a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros del Fondo, pues, entre otros, omitieron información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos inherentes a tales circunstancias.

Asimismo, no procuraron que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador de C&A no obtuvo respaldo de éstas, para determinar el Valor Razonable de las acreencias que se adquirían. A su vez, el valorizador contratado por LV AGF, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Además, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración, factor que no fue ponderado por LV AGF ni su Gerente General, ni comunicado al valorizador para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Es decir, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración. De esta manera el riesgo de incumplimiento del deudor fue pasado por alto, a sabiendas, en las valorizaciones utilizadas por LV AGF.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Adicionalmente, dicho riesgo no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

Por consiguiente, lo anteriormente expuesto implica una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 en los términos de los **Cargos 4.1 y 4.4. letras (i) y (ii)**, toda vez que LV AGF y el Gerente General, al idear y estructurar el Fondo de esa forma, esto es, valorizando incorrectamente los activos deteriorados como si se trataran de una participación indirecta efectiva y cierta en Grupo Patio, es posible advertir que el mercado, los inversionistas e interesados recibieron una señal falsa, desde que dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación indirecta en Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas -ni tampoco después- y, por el contrario, los aportes en efectivo al Fondo se destinaron principalmente para realizar operaciones cuya finalidad fue pagar: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop.

De esta manera, los inversionistas fueron expuestos a riesgos importantes no informados -esto es, la supuesta participación indirecta del Fondo en Grupo Patio y el supuesto Valor Razonable de los instrumentos financieros- las cuales distorsionaron sus decisiones de inversión e indujeron a que adquirieran cuotas de la Serie B del Fondo.

No obstante, no debe soslayarse que la conducta descrita en el **Cargo 4.4. letra (iii)**, esto es, que LV AGF y el Gerente General *“instaron por la firma de un acuerdo por parte de los aportantes de la series A y B que, entre otras cosas, los liberaba de responsabilidad por la valorización del Grupo Patio”*, no será sancionada por cuanto por sí sola no da cuenta de engaño o fraude.

Conforme a lo anteriormente expuesto, **se resolverá sancionar los Cargos 4.1. y 4.4. letras (i) y (ii); y, en tanto, el Cargo 4.4. letra (iii) no será considerado en esta infracción.**

Tercero, en cuanto a STF CB y el Sr. Luis Flores, del examen de los medios de prueba aparejados a este Procedimiento Sancionatorio, se observa que en la comercialización de las cuotas de la Serie B del Fondo entregaron información a los inversionistas que no se ajustó a la realidad financiera ni a la naturaleza o características de éste.

En efecto, STF CB y el Sr. Luis Flores, al comercializar cuotas de la Serie B del Fondo, en sus presentaciones a los inversionistas utilizaron el título *“Fondo de Inversionistas-LV Patio”* y el logo de Grupo Patio, lo que no se ajustó a la naturaleza y características del Fondo, dado que, según se ha venido razonando dicho Fondo invirtió en título de deudas deteriorados producto de la mermada situación financiera del Sr. Antonio Jalaff -en específico, de Inversiones San Antonio, después, Inversiones Monterey- y jamás materializó ni garantizó una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio.

Asimismo, se ha acreditado que informaron a los inversionistas en noviembre de 2022 que, respecto de la Serie A, se encontraban ***“colocados ya USD22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de Larraín Vial”***, lo que no era efectivo, especialmente considerando, según aparece de los antecedentes, que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa Serie. Por lo demás, tales inversionistas no realizaron aportes al Fondo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Adicionalmente, informaron en diciembre de 2022 y enero 2023, que se **encontraban ya colocados CLP 19.000 MM de la Serie A**, lo que no era efectivo, pues, según ha razonado, a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie.

Finalmente, en la descripción del negocio se informó que se trataba de un **“Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía [Grupo Patio], equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios”** lo que no se ajustó a la realidad, pues el Fondo nunca iba adquirir una participación directa en la propiedad de Grupo Patio, ni tampoco se materializó una participación indirecta.

Así, como consecuencia de la información falsa entregada en la comercialización de las cuotas del Fondo, los inversionistas se formaron una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real, lo que, en definitiva, repercutió en las decisiones de inversión, llevándolos a invertir en cuotas como resultado de una información engañosa.

De esta manera, lo precedentemente razonado implica una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 en los términos del **Cargo 4.5.**, pues STF CB y el Sr. Luis Flores indujeron a los inversionistas a comprar cuotas de la Serie del B, al informarles, por una parte, que se habrían realizado cuantiosos aportes por **“banca privada y dueños de Larraín Vial”**, lo que no era efectivo; y, asimismo, comercializaron las cuotas del Fondo como si se éste tuviera una participación indirecta efectiva y cierta en Grupo Patio lo que tampoco era efectivo, por lo que a este respecto, también es posible advertir que el Mercado, los inversionistas e interesados recibieron una señal falsa, desde que dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación indirecta en Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas -ni tampoco después-.

Cuarto, en cuanto a los Sres. Cristián Menichetti, Antonio Jalaff y Álvaro Jalaff, debe considerarse que, los hechos que sustentan las infracciones que se les imputan, ya sea participar en la estructuración del fondo, el origen de las deudas o las **“instrucciones”** impartidas al Sr. Yáñez, no son aptos para configurar una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, en lo que a ellos atañe, toda vez que siendo personas ajenas a LVA AGF, no se ha acreditado que tuvieran control de las inversiones que efectuaba el fondo ni de la distribución de sus cuotas, por lo que se levantarán los cargos que se les han formulado.

5.) Que, **en quinto lugar**, los descargos evacuados y pruebas rendidas por LV AGF, el Gerente General, STF CB y el Sr. Flores no logran desvirtuar lo precedentemente razonado.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha considerado, además, lo siguiente respecto de los descargos esgrimidos por dichas defensas:

6.) Que, **en sexto lugar**, en cuanto a los **descargos evacuados por la defensa de LV AGF** se concluye lo siguiente:

6.1.) En el **descargo “Análisis de la Primera Imputación de Inducción”**, la defensa de LV AGF afirma que el Fiscal estimaría que el objetivo real del Fondo habría sido comprar deudas -sin indicar cuál habría sido el objeto falso-, pero, después se contradice y sostiene que el objetivo habría sido realmente recaudar recursos para que Inversiones San Antonio le pagara, principalmente, a ciertas personas relacionadas y a Factop.



Agregó que, el Fondo no habría sido estructurado para pagar deudas de Inversiones San Antonio, sino que esta sociedad dejó de ser deudor por la operación de una novación por cambio de deudor, y cada uno de sus acreedores pasó a ser acreedor de Inversiones Monterey. Posteriormente, tales créditos fueron comprados y adquiridos por el Fondo, quien, consecuentemente, pasó a ser acreedor de Inversiones Monterey. Por lo anterior, el objetivo “no real” del Fondo, habría sido el de pagar las deudas de nadie.

Además, hizo presente que el Fondo estaba autorizado para adquirir créditos de las sociedades en que participaban los Sres. Jalaff y Menichetti, así como de Factop; y que no existe una norma legal o reglamentaria que prohíba adquirir créditos a personas relacionadas a un deudor.

Por su parte, sostuvo que no existiría evidencia de que haya efectuado cualquier acción u omisión que haya tenido por propósito o efecto, provocar que los activos fueren valorizados por una metodología incorrecta y que la valorización se ajustó a las NIIF, realizada por un valorizador experto que no experimentó ningún tipo de presión. A su vez, de acuerdo con el experto contratado por instrucción de la CMF, arrojó resultado que no diferirían sustancialmente con aquellos del valorizador contratado inicialmente.

La anterior alegación será rechazada, pues no resulta efectiva, considerando que ha quedado acreditado en este Procedimiento Sancionatorio que LV AGF en la estructuración y creación del Fondo recurrió a una incorrecta valorización de los activos adquiridos por éste que tendió a sobrevalorarlos, lo que era conocido, a fin de comercializar las cuotas de la Serie B.

En este orden de ideas, LV AGF estuvo en pleno conocimiento de la naturaleza y características de los activos del Fondo, esto es, que correspondían a contratos de reconocimientos de deudas, novaciones y promesas y no, por el contrario, de una participación efectiva en la propiedad indirecta de Grupo Patio.

A su vez, el Fondo no era propietario indirecto de acciones de Grupo Patio, es decir, no era un hecho firme, ejecutado, ni tampoco garantizado y se encontraba envuelto de riesgos e incertidumbres que fueron omitidos a sabiendas, como la necesidad de contar con la voluntad de terceros para realizar la restructuración corporativa; la posibilidad de incumplimiento del deudor; o, inclusive, la enajenación de las acciones de Grupo Patio que mantenían Inversiones Santa Teresita y FIP 180, riesgo el cual, en definitiva, se materializó, impidiendo al Fondo consolidar una propiedad indirecta en Grupo Patio.

Todavía más, ha quedado acreditado que LV AGF no le reveló a los valorizadores antecedentes esenciales que rodearon los títulos de deudas como los juicios, entre otros, que incidían directamente en el Valor Razonable de tales instrumentos.

Por último es menester considerar que, tampoco resulta procedente sostener una “*discrepancia de interpretación normativa*” en un mercado regulado como lo es de valores, pues ello implicaría que, cada vez que una entidad administradora de fondos incumpliera la normativa, le bastaría alegar una “*discrepancia*” para eximirse de responsabilidad. Las normas dictadas por la CMF -en este caso la Circular 1.998, en relación con las NIIF- son de cumplimiento obligatorio para las administradoras generales de fondos, las que deben ser aplicadas por los actores que se desenvuelven en una actividad especialmente regulada, como condición del ejercicio de la actividad administración de recursos de terceros.



Para estos efectos y por razones de economía procesal, **se da por íntegramente reproducido lo ya razonado para los Cargos 1.1., 1.2. y 2.1. letras (i) y (ii).**

6.2.) En el descargo “Análisis de la Segunda Imputación de inducción”, la defensa de LV AGF sostuvo que el artículo 53 inciso 2 de la Ley 18.045 supondría que los actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos deberían tener el propósito de inducir o intentar inducir la compra o venta de valores; sin embargo, el núcleo de la imputación del Fiscal es que la Administradora habría administrado el Fondo en perjuicio del mismo y sus aportantes, cuestión esta última -deberes fiduciarios- que no tendría cobertura en la norma supuestamente infringida.

Agregó que, la lógica de negocios del Fondo era una oportunidad que permitía a un deudor, que, pese a su situación financiera, tenía la intención de asumir sus obligaciones con sus acreedores de una forma satisfactoria y, por la otra, brindaba la oportunidad de acceder a una inversión de largo plazo en uno de los mayores y más apetecidos activos inmobiliarios del país. Así, no hubo un ardid para favorecer en forma ilícita a un deudor que, con la información disponible en ese momento, sólo era responsable de una situación patrimonial delicada, pero en ningún caso de actos ilícitos.

Después, negó que haya aplicado una metodología de valoración de los activos del Fondo para sobrevalorarlos y no para determinar su valor razonable. Así, el elemento de malicia no sería otra cosa que un dolo directo que no debería atribuirse contra toda la evidencia disponible.

Por su parte, expresó que los recursos del Fondo no habrían sido en beneficio de esas sociedades, como un acto de caridad en un traspaso clandestino, ni tampoco habría sido para pagar deudas, pues los recursos del Fondo habrían sido destinados a adquirir créditos existentes, en igualdad de condiciones, entre los cuales había créditos de esas sociedades. Así, la referencia a 77% de los créditos adquiridos no sería más que una manifestación aritmética, pero no resultaría indiciaria de ningún incumplimiento o acción indebida.

A continuación, señaló que la suscripción de los Acuerdos habría tenido la misma filosofía del *Full Disclosure*: maximizar la disponibilidad de información relevante sobre la inversión en el Fondo, a todos los futuros aportantes, fueren de la serie A o B. En tal sentido, si no se hubieren suscrito los Acuerdos con los inversionistas de la administración de cartera de STF CB, no existía suficiente certidumbre respecto de que tuvieran cabal conocimiento de los riesgos involucrados en la adquisición de las cuotas, lo que la AGF consideró que no era razonable. Debido a ello, y en el entendido de que se trataba de una inversión sujeta a riesgos especiales, la AGF habría requerido que suscribieran los Acuerdos de manera que confirmaran directamente que conocían y entendían tales riesgos y los aceptaban.

Finalmente afirmó, que según el Fiscal resultaría que la suscripción de un documento que entregaba a los inversionistas toda la información significativa acerca de su inversión sería idónea para producir un engaño o fraude que los indujera a adquirir cuotas Serie B. Peor aún: una convención que, en opinión del señor Fiscal, indebidamente contemplaba liberaciones de responsabilidad inaceptables, conllevaba un engaño o fraude que los iba a inducir a comprar o vender esos valores.

Sin embargo, estima que una cláusula de liberación de responsabilidad basada en la información disponible para ambas partes es una convención perfectamente válida y ejecutable



y de ordinaria ocurrencia, que nada tendría que ver con la prohibición de delegación de responsabilidad que, efectivamente, impone el artículo 15 de la Ley Única de Fondos. En tal sentido, la incorporación de una cláusula de liberación de responsabilidad y sus alcances tendría un contenido eminentemente indemnizatorio en caso de daños, materia entregada a la jurisdicción civil o arbitral; y, su eventual fuerza obligatoria, de ser el caso, debería fijarse por el juez competente, en caso de que ello resulte procedente.

Las alegaciones anteriores serán rechazadas, por cuanto ha quedado acreditado que los defectos en la valorización, que eran conocidos, implicaron que se sobrevaloraron los activos, lo cual tuvo la aptitud de provocar en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real y, por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a invertir en cuotas como resultado de una información engañosa.

En este orden de ideas, LV AGF al estructurar el Fondo de esa forma, esto es, valorizando incorrectamente los activos deteriorados como si se trataran de una participación en la propiedad indirecta efectiva y cierta de Grupo Patio, es posible advertir que el Mercado, los inversionistas e interesados recibieron una señal falsa, desde que dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación en la propiedad indirecta en acciones de Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas -ni tampoco después- y, por el contrario, los aportes en efectivo al Fondo de la Serie B se destinaron principalmente para realizar operaciones cuya finalidad fue pagar: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop.

De esta manera, los inversionistas fueron expuestos a riesgos importantes no informados -esto es, la supuesta participación del Fondo en la propiedad indirecta en acciones de Grupo Patio y el supuesto Valor Razonable de los instrumentos financieros- las cuales distorsionaron sus decisiones de inversión e indujeron a que adquirieran cuotas de la Serie B del Fondo, en los términos del **Cargo 4 letras (i) y (ii)**.

Ahora bien, según ya se razonó, la conducta descrita en el **Cargo 4.4. letra (iii)**, esto es *“la firma de un acuerdo por parte de los aportantes de la series A y B que, entre otras cosas, liberaba de responsabilidad a LVA AGF”* no será sancionada, por cuanto por sí sola no da cuenta de engaño o fraude.

6.3.) En cuanto al descargo “Breve consideración en torno a la función del tipo del segundo inciso del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores”, según el cual dicha prohibición descartaría conductas no directamente dirigidas al trastocamiento del precio de mercado, será rechazada, pues la norma cuya infracción se imputó no exige un resultado, sino que prohíbe la realización de una conducta específica: *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*.

En efecto, de acuerdo con los elementos que componen la conducta prohibida en el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, ésta puede configurarse bajo 3 hipótesis o fórmulas:

- a) **Efectuar**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*, **transacciones de valores**.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

- b) **Inducir**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*, a **la compra o venta de valores**.
- c) **Intentar inducir**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento*, a **la compra o venta de valores**.

Conforme a lo expuesto, lo que ha establecido el legislador es una prohibición a toda persona para realizar cualquiera de las actividades anteriormente descritas, más allá de su resultado y con independencia de su incidencia en el precio o liquidez del valor o el perjuicio que pueda sufrir un inversionista, pues ello no es un requisito exigido por el legislador.

7.) Que, en séptimo lugar, **en cuanto a los descargos evacuados por la defensa del Gerente General** se concluye lo siguiente:

El Sr. Yáñez alega que participó en la estructuración del Fondo por negocios de LVA AGF, actuando de manera profesional y de buena fe, buscando el beneficio de los partícipes del Fondo.

Agrega que la documentación y antecedentes disponibles, demostraban que en la definición del Fondo se contempló e informó a todos los partícipes que con los recursos recibidos de la Serie B se adquirirían créditos, y que en las compras con recursos provenientes de los inversionistas de la Serie B se operó con criterios de plena proporcionalidad entre acreedores relacionados y no relacionados. Precisa, además que la sociedad Factop SpA no era relacionada al deudor.

Por otra parte, hace presente que se desconoce que LVA AGF no sólo no estaba encargada ni hizo gestiones para colocar la Serie B del Fondo, sino que, además, en el caso particular en que fue consultada no recomendó la inversión, atendido el perfil de riesgo del consultante, situación incompatible con la idea de la maquinación fraudulenta destinada a atraer inversionistas que fundamenta la Formulación de Cargos.

No obstante reiterar que no participó en una maquinación de actos engañosos y fraudulentos con el objeto obtener recursos de los inversionistas de la Serie B, para luego beneficiar ilegítimamente al deudor y determinados acreedores, expresa que la norma que se postuló como infringida no resultaba aplicable en la especie, pues la doctrina autorizada ha conferido al Título VIII de la Ley 18.045 un sentido de antijuridicidad material unitario, esto es, que los artículos 52 y 53 se *“explicarían y coordinarían únicamente para dar cobertura a todas las formas de manipulación del mercado de valores (...)”* y, por lo mismo, no tienen por objeto *“(...) la prohibición y tipificación de conductas no directamente dirigidas al trastocamiento del precio de mercado”*.

En ese sentido, señala que el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, reviste un carácter antimanipulativo, descartando una aplicación en un sentido de tutela de intereses individuales patrimoniales, norma que comprendería la *“conducta engañosa, idónea para incidir en las decisiones de inversión o desinversión de otros (compra o venta de valores), de modo que esas actividades transaccionales puedan a su vez incidir (injerencia indirecta) en el precio-de-mercado del valor de que se trate”*.

De ese modo, afirma que no se sancionan engaños o falsedades en el mercado de valores en sí mismos, sino que sanciona los engaños o inducciones fraudulentas a la compra de valores en cuanto fuesen funcionales y buscaran provocar la modificación o alteración de los precios de



mercado. Agrega que la disminución del valor cuota del Fondo, se explicó por circunstancias acaecidas con posterioridad a la estructuración de aquel e imprevisibles en ese momento.

Por otra parte, y en relación con el cargo imputado en el numeral 4.4 del Oficio de Cargos, sostiene que no es efectivo que el Sr. Yáñez y LVA AGF hayan administrado el Fondo en perjuicio del mismo y de sus aportantes.

Señala que, si bien pueden existir diferencias en cuanto a las valorizaciones, no es efectivo que la metodología que fue empleada para valorizar los activos del Fondo tuvo por “*objetivo sobrevalorar los activos*”, pues la metodología empleada por C&A, y luego por BDO, fue correcta y se ajustó plenamente a la normativa vigente.

Agregó que, el Fondo sólo adquirió créditos de sociedades relacionadas al deudor de aquellos expresamente consignados en la Certificación de Pasivos y que las compras efectuadas por el Fondo de créditos de sociedades relacionadas al deudor ascendieron aproximadamente al 25% del total de las adquisiciones efectuadas, y que tampoco merecen reproche las compras de créditos a la sociedad Factop SpA. y STF CB, ya que esas sociedades no eran relacionadas al deudor.

Respecto de los acuerdos suscritos por parte de los aportantes de las Series A y B, plantea que el alcance y motivación general de estos era asegurar que la totalidad de los aportantes dispusieran de la mayor cantidad de antecedentes en relación con las características, condiciones, operatoria y riesgos del Fondo. Señala que LVA AGF compareció en dichos acuerdos, aceptando declaraciones y garantías otorgadas por los aportantes y aceptando la liberación de responsabilidad que efectuaban en su favor, en consideración de su carácter de inversionistas calificados, y de la circunstancia que no correspondía a LVA AGF asumir responsabilidad por declaraciones y actuaciones del deudor o encargadas a terceros independientes.

Finalmente, hace presente que, no obstante haberse descartado que el Sr. Yáñez efectuó una administración del Fondo en perjuicio de este y de sus aportantes, la norma invocada como infringida, esto es el inciso segundo del artículo 53 de la Ley 18.045, no dice relación con las conductas imputadas, lo que determina la improcedencia del cargo.

Las alegaciones anteriores serán rechazadas, por cuanto ha quedado acreditado que los defectos en la valorización, que eran conocidos, implicaron que se sobrevaloraron los activos, lo cual tuvo la aptitud de provocar en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real y, por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a transacciones de cuotas de forma engañosa.

En este orden de ideas, LV AGF y su Gerente General al idear y estructurar el Fondo de esa forma, esto es, valorizando incorrectamente los activos deteriorados como si se trataran de una participación en la propiedad indirecta efectiva, cierta o garantizada en acciones de Grupo Patio, transmitió al mercado, los inversionistas e interesados una señal falsa, desde que dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación en la propiedad indirecta en acciones de Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas -ni tampoco después- y, por el contrario, los aportes en efectivo de la Serie B al Fondo, se destinaron principalmente a pagar: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop.



De esta manera, LVA AGF y su Gerente General transmitieron a los inversionistas una situación del fondo, tanto en los que se refiere a sus objetivos como valorización, ajenos a la realidad, lo que derivó en que los partícipes recibieran una engañosa representación de los valores que estaban adquiriendo, exponiéndose a riesgos importantes no representados, el supuesto Valor Razonable de los instrumentos financieros, que alteraron sus decisiones de inversión e indujeron a que adquirieran cuotas de la Serie B del Fondo, como se expone en los **Cargos 4.1 y 4.4 letras (i) y (ii)**.

Ahora bien, la conducta descrita en el **Cargo 4.4. letra (iii)**, esto es *“la firma de un acuerdo por parte de los aportantes de la series A y B que, entre otras cosas, liberaba de responsabilidad a LVA AGF”*, no será sancionada, por cuanto por sí sola no da cuenta de engaño o fraude.

En cuanto a que el inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, descartaría conductas no directamente dirigidas al trastocamiento del precio de mercado, será rechazada, pues la norma cuya infracción se imputó no exige un resultado, sino que prohíbe una conducta específica: *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*.

En efecto, de acuerdo con los elementos que componen la conducta prohibida en el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, ésta puede configurarse bajo 3 hipótesis o fórmulas:

- a) **Efectuar**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, transacciones de valores*.
- b) **Inducir**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, a la compra o venta de valores*.
- c) **Intentar inducir**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, a la compra o venta de valores*.

Conforme a lo expuesto, lo que ha establecido el legislador es una prohibición a toda persona para realizar cualquiera de las actividades anteriormente descritas, más allá de su resultado y con independencia de su incidencia en el precio o liquidez del valor o el perjuicio que pueda sufrir un inversionista, pues ello no es un requisito exigido por el legislador.

8.) Que, **en octavo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por la defensa del Sr. Álvaro Jalaff** se concluye lo siguiente:

Los hechos que sustentan las infracciones que se le imputan, ya sea participar en la estructuración del fondo o el origen de las deudas, no son aptos para configurar una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, toda vez que siendo una persona ajena a LVA AGF, no se ha acreditado que tuvieran control de las inversiones que efectuaba el fondo ni de la distribución de sus cuotas, por lo que se levantarán los cargos que se le han formulado.

Conforme a lo anteriormente expuesto, **se resolverá no sancionar los Cargos 4.1. y 4.2.** en contra del **Sr. Álvaro Jalaff**.



9.) Que, en noveno lugar, en cuanto a los descargos evacuados por la defensa del Sr. **Antonio Jalaff** se concluye lo siguiente:

Los hechos que sustentan la infracción que se le imputa, esto es, el origen de las deudas, no son aptos para configurar una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, toda vez que siendo una persona ajena a LVA AGF, no se ha acreditado que tuviera control de las inversiones que efectuaba el fondo ni de la distribución de sus cuotas, por lo que se levantará el cargo que se le ha formulado.

Conforme a lo anteriormente expuesto, **se resolverá no sancionar el Cargo 4.2.** en contra del Sr. **Antonio Jalaff**.

10.) Que, en décimo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por la defensa del Sr. **Cristián Menichetti** se concluye lo siguiente:

Los hechos que sustentan las infracciones que se le imputan, ya sea participar en la estructuración del fondo, el origen de las deudas o las “instrucciones” impartidas al Sr. Yáñez, no son aptos para configurar una infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, toda vez que siendo una persona ajena a LVA AGF, no se ha acreditado que tuviera control de las inversiones que efectuaba el fondo ni de la distribución de sus cuotas, por lo que se levantarán los cargos que se le han formulado.

Conforme a lo anteriormente expuesto, **se resolverá no sancionar los Cargos 4.1. y 4.3.** en contra del Sr. **Cristián Menichetti**.

11.) Que, en undécimo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por la defensa de **STF CB** se concluye lo siguiente:

11.1.) En los descargos “defensa”, STF CB sostuvo que señor Pablo Solís habría realizado la comercialización de la serie B del Fondo.

A su vez, afirmó que el primer comercializador del Fondo no habría sido STF CB, sino que LV AGF con una presentación que es construida por la Administradora y que habría generado la venta anterior a la venta hecha por STF CB.

Por su parte, sostuvo que ni STF CB ni el Sr. Luis Flores serían beneficiados de la venta de cuotas, pues fueron aportantes del Fondo.

Después, destacó que STF CB habría recibido cuotas del Fondo tanto de la serie A y de la serie B como pago por servicios y por la rentabilidad garantizada que LV AGF aceptaba y promovía.

Agregó que ni STF CB ni el Sr. Luis Flores habrían participado en la estructuración del fondo, ni en su administración en ninguna de las etapas por lo que no sería posible sostener que hay una participación conjunta entre LV AGF, Inversiones San Antonio y STF CB o Luis Flores.

Por otro lado, expresa que el engaño y/o posible estafa, provendría desde el origen del Fondo, no de la comercialización.



Finalmente, señaló que los aportantes de la serie B comercializados por STF CB representarían un 28.5% del total de aportantes del Fondo por lo que sugerir que STF CB fue el comercializador total del Fondo no corresponde a la realidad.

Después, en los descargos “engaño en la estafa”, sostuvo que el agente acusado sería en este caso STF Capital y el Sr. Luis Flores, donde el primero recibiría información que transmite íntegra al perjudicado, siendo a su vez uno de los perjudicados no pudiéndose endosar el engaño como propio. Y que, por el lado del Sr. Luis Flores, ni siquiera sería agente porque no participaba en el proceso y no habría intervenido tampoco en la trama de los agentes originales como lo son LV AGF e Inversiones San Antonio.

A su vez, la creación del artificio estaría dada por presentaciones las cuales tendrían un origen claro, lugar donde la normativa hace recaer la responsabilidad que es la administradora general de fondos y que es normada por la Ley Única de Fondos.

Reitera que, STF CB y el Sr. Luis Flores habrían sufrido un perjuicio patrimonial igual que todos los aportantes del Fondo.

Lo anterior, por cuanto la maquinación de la cual versaría este punto no ocurre de parte ni de STF CB ni del Sr. Luis Flores, quienes estarían muy alejados de la organización donde incluso hay un grupo de WhatsApp (“Convertible y Financiam”) que lo indica y del cual no serían parte.

Así, ni STF CB ni el Sr. Luis Flores serían elementos de generar confianza en los clientes por este producto. El primero era LV AGF y todo su prestigio y los más de 80 fondos administrados por su AGF Activos; y, en el caso del Sr. Luis Flores, no habría participado en el proceso de comercialización, sino que habría sido la confianza en el Sr. Pablo Solís con su trayectoria y experiencia en el sector financiero y sus estudios que generaban la confianza necesaria para ser quebrada.

Añadió que el engaño pudo haberse generado si la presentación usada por STF Capital hubiera contenido material propio, ajeno a lo entregado por LVA AGF a los \$ 10.000.000.000 comercializados por ellos a otros aportantes, que sufrieron el mismo perjuicio que los clientes de STF Capital.

Finalmente en los descargos “conclusiones”, expresó que STF CB y el Sr. Luis Flores no habrían participado en ninguna acción que tuviera alguna prueba en concreto de concommitar o coludirse con LV AGF o Inversiones San Antonio para entregar publicidad engañosa a los aportantes de la serie B del Fondo y que serían uno más de los perjudicados por la mala estructuración, origen, administración y comercialización hecha por LV AGF del Fondo para sus series A y B y ante la pasividad de la CMF ante denuncias de los aportantes, faltas a la entrega en tiempo y forma de Estados Financieros auditados del Fondo, operaciones no informadas, pero que estaban en el mercado formal a vista de esta Comisión, sin que ésta reaccionara sino hasta casi 2 años de que el Fondo habría sido aceptado por la Comisión sin haber pedido a LV AGF la publicidad con la cual ellos comercializarían el Fondo y que a la vista de los hechos no tuvo relación con el reglamento interno, ocultando riesgos y objetivos del fondo completo y traspasada para que STF CB comercializara el Fondo con esa misma información.

Después, reiteró que STF CB habría delegado en el Ingeniero Comercial de la universidad Católica y con más de 20 años de experiencia en administradoras de fondos, el señor Pablo Solís gerente de renta variable y activos alternativos, que junto a su equipo confeccionara el material comercial que fuera aprobado por LV AGF, que revisara junto al abogado externo de STF CB



señor Darío Cuadra todos los contratos que protegieran a los clientes de STF CB y que generara las transacciones de aportes y el flujo operativo con LV AGF. Es decir, el Sr. Luis Flores no participaba en ningún proceso de comercialización del Fondo de forma directa.

A este respecto, las alegaciones vertidas en relación con que STF CB y el Sr. Flores no estructuraron ni administraron el Fondo y resultaron perjudicados por éste, deben estimarse impertinentes para el **Cargo 4.5.** el cual tiene por objeto única y exclusivamente resolver si participaron en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo, dado que entregaron información falsa y engañosa a los inversionistas en los términos del artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, es decir, su responsabilidad en la comercialización de las cuotas y no, en cambio, resolver la responsabilidad de LV AGF y sus administradores por sus deberes fiduciarios, lo que es materia de otros cargos formulados en esta instancia administrativa.

En seguida, es menester señalar que la defensa de STF CB no controvertió que la información entregada a los inversionistas y materia del Oficio de Cargos, no era efectiva.

A su vez, más allá del origen de las presentaciones, no es menos cierto que la Corredora reconoce que, a través de la gerencia general, se le instruyó uno de los gerentes y su equipo de STF CB, la confección del material que se utilizó para comercializar las cuotas de la Serie B.

Además, los corredores de bolsa deben conocer la naturaleza y característica de los valores que intermedian y sus riesgos, por tratarse de entidades fiscalizadas en un Mercado especialmente regulado.

En este caso en particular, STF CB sabía o debía saber las características del producto financiero comercializado a sus clientes y adoptar los debidos resguardos para entregar a sus clientes información veraz y fidedigna, lo que no hizo, pues ha quedado acreditado que le encomendó a un equipo de la Corredora la comercialización de las cuotas de la Serie B, incluyendo la confección de las presentaciones, cuya información no se ajustó a la realidad del Fondo.

Adicionalmente, STF CB participó en los respectivos contratos para concretar aportes al Fondo, es decir, estaba en pleno conocimiento de las características de los instrumentos financieros objeto de inversión del Fondo y de los acontecimientos que habrían rodeado su creación.

En este sentido, los corredores de bolsa deben conocer la ley y regulación que rige su actividad, condición mínima de su ejercicio y responsabilidad para el desarrollo del giro administración de recursos de terceros, por lo que se reprocha a STF CB comercializar cuotas de la Serie B utilizando presentaciones que contenían información que no se ajustaba a la realidad y naturaleza del Fondo, puesto que ello indujo de forma engañosa a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B, lo que resulta gravísimo.

Finalmente, no resulta atendible la alegación según la cual pretende eximirse de la responsabilidad imputada, en razón de haber delegado la función de comercialización de las cuotas de la Serie B a uno de sus personeros, pues, las entidades intermediarias de valores en el ejercicio de su actividad resultan responsables de las actuaciones que se realicen en representación de éstas y de las labores encomendadas a sus dependientes.



11.2.) En los descargos “circunstancias para la determinación de la multa”, STF CB afirmó que no habría una actuación de ésta o del Sr. Flores grave dado que comercializaron menos del 30% del Fondo con una presentación de origen de LV AGF; que ésta y el Sr. Flores no habrían obtenido beneficios económicos, pues al ser principales aportantes fueron perjudicados en este caso; que el perjuicio provendría del origen y del administrador del Fondo, por su falta de diligencia y rigor en la estructuración y posterior control del Fondo; que las sanciones aplicadas a STF CB y al Sr. Flores con anterioridad no deberían considerarse dado que no se encuentran firmes ni ejecutoriadas; que en cuanto a la capacidad económica, STF CB está evaluando someterse a un procedimiento voluntario de liquidación; y, que no existirían sanciones anteriores bajo las mismas circunstancias.

Sobre el particular, es menester considerar que la ponderación de las circunstancias para determinar el rango y monto específico de la sanción de multa corresponde a una atribución exclusiva y excluyente de este Consejo.

De este modo, en el Acápite VI “Decisión” de esta Resolución, se contienen todas las consideraciones en relación con las circunstancias para la determinación del rango y monto específico de la multa que se resuelve aplicar, para lo cual se ha tenido en cuenta cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL N°3538, analizando para tales efectos la prueba aparejada al Procedimiento Sancionatorio, así como la ponderación de todas las alegaciones y defensas.

12.) Que, en duodécimo lugar, en cuanto a los descargos evacuados por la defensa del Sr. Flores se concluye lo siguiente.

12.1.) El Sr. Flores reiteró las mismas defensas esgrimidas por STF CB, por lo que, por razones de economía procesal, **se da por íntegramente reproducido** en este punto el análisis de los descargos de STF CB anterior en el **número 11.1.)**.

A este respecto, las alegaciones vertidas en relación con que el Sr. Flores no estructuró ni administró el Fondo y, por el contrario, resultó perjudicado por éste, deben estimarse impertinentes para el **Cargo 4.5.** el cual tiene por objeto única y exclusivamente resolver si STF CB y el Sr. Flores participaron en actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo, dado que entregaron información falsa y engañosa a los inversionistas en los términos del artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, es decir, su responsabilidad en la comercialización de las cuotas y no, en cambio, resolver la responsabilidad de LV AGF y sus administradores por sus deberes fiduciarios, lo que es materia de otros cargos formulados en esta instancia administrativa.

En seguida, es menester señalar que la defensa no controvertió que la información entregada a los inversionistas y materia del Oficio de Cargos, no era efectiva.

A su vez, más allá del origen de las presentaciones, no es menos cierto que el Sr. Flores, en su calidad de Gerente General de la Corredora, le instruyó a uno de los gerentes y su equipo de STF CB, la confección del material que se utilizó para comercializar las cuotas de la Serie B.

Además, los gerentes y administradores de los corredores de bolsa deben conocer la naturaleza y característica de los valores que intermedian y sus riesgos, por tratarse de sujetos fiscalizados en un Mercado especialmente regulado.



En este caso en particular, el Sr. Flores, en su calidad de gerente general de una corredora de bolsa, sabía o debía saber las características del producto financiero comercializado a sus clientes y adoptar los debidos resguardos para entregar a sus clientes información veraz y fidedigna, lo que no hizo, pues ha quedado acreditado que le encomendó a un equipo de la Corredora la comercialización de las cuotas de la Serie B, incluyendo la confección de las presentaciones cuya información no se ajustó a la realidad del Fondo.

Adicionalmente, el Sr. Flores participó en los respectivos contratos para concretar aportes al Fondo, es decir, estaba en pleno conocimiento de las características de los instrumentos financieros objeto de inversión del Fondo y de los acontecimientos que habrían rodeado su creación.

En este sentido, los gerentes generales de los corredores de bolsa deben conocer la ley y regulación que rige su actividad, condición mínima de su ejercicio y responsabilidad para el desarrollo del giro administración de recursos de terceros, por lo que se reprocha al Sr. Flores comercializar cuotas de la Serie B utilizando presentaciones que contenían información que no se ajustó a la realidad y naturaleza del Fondo, puesto que ello indujo de forma engañosa a los inversionistas adquirir cuotas de la Serie B, lo que resulta gravísimo.

Finalmente, no resulta atendible la alegación del Sr. Flores según la cual pretende eximirse de la responsabilidad imputada, en razón de haber delegado la función de comercialización de las cuotas de la Serie B a uno de sus personeros, pues, las entidades intermediarias de valores y sus administradores -especialmente, los gerente generales atendido su rol-, en el ejercicio de su actividad, resultan responsables de las actuaciones que se realicen en representación del intermediario de valores y de las labores encomendadas a sus dependientes.

12.2.) En los descargos "circunstancias para la determinación de la multa", el Sr. Flores afirmó que no habría actuación alguna para poder determinar la gravedad del cargo; que no hay beneficio económico y que, por el contrario, como aportante de la Serie B del Fondo se vio perjudicado; que, en la comercialización del Fondo le correspondió menos del 30% de sus cuotas; que no participó en la comercialización de las cuotas; que fue sancionado previamente, pero que dicha sanción se encuentra impugnada judicialmente, por lo que no deberían tomarse en cuenta; y que, se encuentra en una situación económica grave, producto de arresto domiciliario total y arraigo nacional, presentando un patrimonio de "-2056.595.002".

Sobre el particular, es menester considerar que la ponderación de las circunstancias para determinar el rango y monto específico de la sanción de multa corresponde a una atribución exclusiva y excluyente de este Consejo.

De este modo, en el Acápite VI "Decisión" de esta Resolución Sancionatoria, se contienen todas las consideraciones en relación con las circunstancias para la determinación del rango y monto específico de la multa que se resuelve aplicar, para lo cual se ha tenido en cuenta cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL N°3538, analizando para tales efectos la prueba aparejada al Procedimiento Sancionatorio, así como la ponderación de todas las alegaciones y defensas.

13.) Que, en decimotercer lugar, en atención a lo anteriormente expuesto, se rechazarán los descargos evacuados por LV AGF y el Sr. Claudio Yáñez, en la forma precedentemente



consignada respecto de los Cargos 4.1. y 4.4. letras (i) y (ii). En tanto, no se sancionará el Cargo 4.4. letra (iii).

Que, además, se rechazarán los descargos evacuados por STF CB y el Sr. Luis Flores en la forma precedentemente consignada respecto del Cargo 4.5.

Por su parte, se levantarán los cargos formulados los señores Cristián Menichetti, Álvaro Jalaff y Antonio Jalaff.

V. CONCLUSIÓN.

V.1. Marco Legal y Regulatorio.

1.) Ley N°18.045, de Mercado de Valores.

1.1.) Prohibición de realizar operaciones de valores mediante recursos engañosos o fraudulentos.

De conformidad con el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 “*Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.*”.

Es decir, se encuentra prohibido a toda persona efectuar transacciones o inducir o intentar inducir- a la compra o venta de valores, como lo son, en lo relevante para esta instancia, las cuotas de un fondo de inversión, mediante un recurso engañoso o fraudulento.

En efecto, de acuerdo con los elementos que componen la conducta prohibida en el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, ésta puede configurarse bajo 3 hipótesis o fórmulas:

- a) **Efectuar**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, transacciones de valores.*
- b) **Inducir**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, a la compra o venta de valores.*
- c) **Intentar inducir**, mediante *cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, a la compra o venta de valores.*

Conforme a lo expuesto, lo que ha establecido el legislador es una prohibición a toda persona para realizar cualquiera de las actividades anteriormente descritas, más allá de su resultado y con independencia de su incidencia en el precio o liquidez del valor o el perjuicio que pueda sufrir un inversionista, pues ello no es un requisito exigido por el legislador.

1.2.) Prohibición de realizar publicidad de valores errónea, equívoca o confusa.

Sobre el particular, el artículo 65 inciso 1° de la Ley 18.045 dispone que:

“La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores.”.

Cabe destacar que, la prohibición se extiende a la “propaganda”, “publicidad” o “difusión” con relación a cuotas de fondos; y que, asimismo, comprende no sólo la información relativa a la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías de tales cuotas de fondos sino además cualesquiera otras características de éstos.

En este orden de ideas, nuestro marco normativo ha regulado el contenido y forma de la publicidad de las administradoras de fondos que, en lo pertinente para esta instancia administrativa, ha establecido que la publicidad realizada por cualquier medio de comunicación, deberá ser veraz, completa y transparente. Asimismo, reitera lo prescrito en la Ley 18.045, en cuanto a que la publicidad de fondos no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de estos.

En definitiva, la **publicidad** debe ser **veraz**, es decir, sincera, por lo que la información debe ajustarse en conformidad a las características y propiedades reales del fondo. Además, debe ser **completa**, lo que implica, por una parte, que contenga la exposición de todos los elementos asociados al fondo, a la venta de cuotas, la rentabilidad o, estructuras de costos, según sea el caso de lo que se promoció; y, por otra parte, que sea exacta, esto es, que sea verificable. Finalmente, debe ser **transparente**, esto es, clara, a fin de que de la información proporcionada sea comprensible y no genere un escenario de opacidad o confusión.

2.) Ley N°20.712, de Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales.

2.1.) Estándar de diligencia y deberes fiduciarios de las administradoras, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales.

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.

Adicionalmente, según reiteradamente ha sostenido esta Comisión, la norma citada consagra el deber fiduciario de los administradores de los fondos, conforme al cual éstos



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

siempre deben atender a la mejor conveniencia e interés del fondo respectivo en las gestiones de administración y en todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos.

A su vez y, en relación con lo anterior, el artículo 15 de la Ley Única de Fondos establece que las funciones de administración -como las mencionadas anteriormente- son indelegables y, por lo tanto, las administradoras son responsables de los actos y gestiones de administración de los fondos, incluyendo los servicios que externalizan para la ejecución de determinados actos expresamente autorizados. En efecto, dicha norma dispone que:

“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.”.

2.3.) Deberes de información de las administradoras de fondos para con sus aportantes y el público en general:

De conformidad con el artículo 18 de la Ley Única de Fondos:

“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 Nº 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.”.

Entre otros aspectos, la información que las administradoras deben divulgar a los partícipes de los fondos y al público en general conforme al artículo citado debe corresponder a la siguiente:

- i) Las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso; y,
- 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.

Dicha **información** debe ser **veraz**, por lo que debe ajustarse a las características reales del fondo. Además, debe ser **suficiente**, que contenga la exposición de los elementos asociados a las características de los fondos. Finalmente, debe ser **oportuna**, por lo que a la administradora le corresponderá suministrar la respectiva información dentro del plazo que se fije o tan pronto sea posible, según el caso.

2.3.) Deberes y obligaciones de los directores de administradores de fondos.

El artículo 20 de la Ley Única de Fondos ha establecido una serie de obligaciones que rigen a los directores de las administradoras de fondos adicionales a aquéllas contempladas en la Ley 18.046, sobre Sociedades Anónimas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

En lo relevante para esta instancia administrativa y, conforme el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos, los directores de las administradoras de fondos están 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.

(...)

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.”.

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

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

2.4.) Prohibición de ofrecer beneficios a los aportantes que no estén asociados la rentabilidad de los fondos.

A este respecto, el artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos dispone que:

“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”.

3.) Normas Internacionales de Información Financiera, en relación con la Circular N°1998, que Imparte instrucciones sobre la presentación de información financiera bajo IFRS para Fondos de Inversión y el Oficio Circular N°592, que Imparte instrucciones a considerar en el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

3.1.) Deber de preparar los estados financieros de los fondos en conformidad a las NIIF.

El marco regulatorio dictado por esta Comisión en relación con las valorizaciones de los instrumentos financieros que adquieren los fondos, ha establecido que se deben contabilizar conforme a las NIIF y que, tratándose de su información financiera anual, ésta debe ser auditada. A este respecto, la Sección II, letra B), párrafos 1° y 2° de la Circular 1998, dispone que:

“Los fondos deberán presentar sus estados financieros de acuerdo a IFRS en forma trimestral, los cuales estarán referidos a las fechas de cierre al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.

Los estados financieros anuales, deberán ser auditados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa.”.

3.2.) Deber de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros de los fondos conforme a las NIIF.

Adicionalmente, el OC 592 ha establecido como regla general para los fondos y sus administradoras, la aplicación de la NIIF en los siguientes términos:

“Los fondos mutuos, fondos de inversión, fondos para la vivienda, fondos de inversión de capital extranjero, fondos de inversión de capital extranjero de riesgo y sus sociedades administradoras, salvo por las excepciones y restricciones señaladas en la sección II siguiente, deberán adoptar y aplicar sin restricciones las normas IFRS. Ahora bien, todas las entidades del ámbito de aplicación deberán acogerse a los criterios de clasificación y valorización establecidos en la IFRS 9 referente a instrumentos financieros; es decir, será obligatoria su aplicación anticipada, salvo por la excepción contemplada para los fondos mutuos definidos como “Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 90 días”, en adelante “fondos mutuos tipo1”.”.

3.3.) Reglas contables y financieras para la determinación del Valor Razonable de los activos y pasivos de los fondos.

En lo pertinente, la NIIF 9 ha establecido una serie de normas por las cuales las administradoras deben velar con el objeto de informar sobre los activos y pasivos de los fondos que administran, de manera tal que dicha información sea *“útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.”.*

Para tales efectos, debe considerarse que la NIIF 13 ha definido el Valor Razonable que debe aplicarse a los activos y pasivos de los fondos, de la siguiente manera:

“El valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo: estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un precio



de salida en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).

Quando un precio para un activo o pasivo idéntico es no observable, una entidad medirá el valor razonable utilizando otra técnica de valoración que maximice el uso de datos de entrada observables relevantes y minimice el uso de datos de entrada no observables. Puesto que el valor razonable es una medición basada en el mercado, se mide utilizando los supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo, incluyendo los supuestos sobre riesgo. En consecuencia, la intención de una entidad de mantener un activo o liquidar o satisfacer de otra forma un pasivo no es relevante al medir el valor razonable.

La definición de valor razonable se centra en los activos y pasivos porque son un objeto principal de la medición en contabilidad. Además, esta NIIF se aplicará a instrumentos de patrimonio propios de una entidad medidos a valor razonable.”.

En definitiva, lo que se busca al determinar el Valor Razonable de los activos que adquieren los fondos, es que dicha **medición atienda al valor que tendría en una determinada fecha en el mercado** y, por tanto, debe ajustarse, orientarse y clasificarse conforme a la realidad del instrumento de que se trate.

4.) Norma de Carácter General N°30, sobre inscripción de valores de oferta pública en el Registro de Valores; su difusión, colocación y obligación de información consiguientes.

De acuerdo con la Sección II, letra A., literal A.3. de la NCG 30:

“Los plazos de presentación de los informes y estados financieros trimestrales y anuales deberán presentarse dentro de los siguientes plazos:

Período de Información	Plazo de presentación
<i>Intermedia (Marzo y Septiembre)</i>	<i>60 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>
<i>Intermedia (Junio)</i>	<i>75 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>
<i>Anual</i>	<i>90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>

V.2. Conductas Infracionales.

1.) En cuanto a la mermada situación financiera del Sr. Antonio Jalaff y su sociedad Inversiones San Antonio, cabe señalar que el **Fondo de Inversión Capital Estructurado I** administrado por **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos** tiene su origen en la mermada situación financiera que atravesó el Sr. **Antonio Jalaff Sanz** y su empresa **Inversiones San Antonio**.

En efecto, hasta abril del año 2022, el Sr. Antonio Jalaff formó parte de **Grupo Patio** integrando un comité de ejecutivos con el cargo de vicepresidente ejecutivo, momento en el que presentó su renuncia en virtud de que se encontraba atravesando una delicada situación



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

financiera, pues a través de su sociedad Inversiones San Antonio había acumulado una deuda de alrededor de \$25.000 millones sin poder hacer frente a sus compromisos financieros y crediticios.

A propósito de la deteriorada situación financiera y el inminente vencimiento de sus compromisos económicos, un grupo de personas cercanas al Sr. Antonio Jalaff lo ayudaron a idear alternativas para enfrentar la situación de falta de liquidez de su empresa **Inversiones San Antonio** con el propósito de pagar todas sus deudas, y en la línea de evitar un escenario de insolvencia o quiebra. De ese modo, se analizaron varias alternativas, entre ellas, una liquidación, una reorganización, una venta ordenada de activos, una venta de su participación a su familia, entre otras.

A este respecto, cabe destacar que dentro de los **principales accionistas de Grupo Patio**, al 31 de diciembre de 2022, se encontraba la sociedad **Inversiones Santa Teresita** con un 41,11% de su propiedad, sociedad que era de propiedad, entre otros, de la sociedad **Inversiones Patio** que tenía un 25,14% de su capital, la que a su vez era de propiedad, entre otros, de la sociedad **Inversiones San Antonio** que tenía un 21,28% de su capital, la que es de propiedad directa del Sr. **Antonio Jalaff**.

Asimismo, el Sr. **Antonio Jalaff** Sanz tenía un 13,02% de la propiedad del **FIP 180**, el que a su vez tenía un 8,51% de la propiedad de Grupo Patio, por una parte; y, por otra, tenía una participación directa de **Lake Avenue** en el **FIP 360** 9,25%, el que a su vez tenía una participación directa en **Inversiones 360** de 99,99% la que tenía una participación directa en **Santa Teresita** de un 14,94% la que tenía una participación directa de 41,11% en **Grupo Patio**.

De ese modo, al 31 de diciembre de 2022, el Sr. **Antonio Jalaff** mantenía una **participación indirecta de la propiedad de Grupo Patio de 3,87%**.

Por su parte, para el desarrollo de sus negocios, a lo menos desde el año 2017, Grupo Patio ha mantenido una relación comercial con el Grupo Larraín Vial y sus empresas relacionadas las sociedades Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada y LV AGF.

Así, en mayo de 2022, en las conversaciones que buscaban solucionar la falta de liquidez del Sr. Antonio Jalaff, se incorporó LV AGF, instancia en la que se analizó la alternativa de crear un fondo de inversión público donde entrarían los distintos acreedores de Inversiones San Antonio y quedarían en una figura de fondo público cuya administración quedaría en manos de LV AGF. A su vez, dicho Fondo adquiriría los títulos de deudas deteriorados de Inversiones San Antonio, pero tendría la posibilidad de sustituir tales títulos por una participación en la propiedad indirecta en Grupo Patio, de cumplirse una serie de requisitos.

Adicionalmente, en dichas conversiones y para los efectos de comercializar las cuotas del Fondo, se incorporó **STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A.** a fin de reunir aportes de otros inversionistas distintos de los acreedores del Sr. Antonio Jalaff.

2. En cuanto a la estructuración y creación del Fondo, conforme consta en los documentos utilizados en la comercialización de las cuotas, se informó a los inversionistas que el objeto del Fondo sería invertir -supuestamente- en una participación indirecta en acciones de Grupo Patio, de propiedad de las empresas del Sr. Antonio Jalaff.



Ahora bien, el día **15 de diciembre de 2022**, en Sesión Ordinaria de Directorio de LV AGF con la asistencia de su Presidente el Sr. **Andrés Bulnes Muzard**, de los Directores Sra. **Andrea Larraín Soza**, y los Sres. **José Rafael Correa Achurra**, **Sebastián Cereceda Silva** y **Jaime Oliveira Sánchez-Moliní**, y del Gerente general de la Administradora, Sr. **Claudio Yáñez Fregonara**, se aprobó por unanimidad la **creación del Fondo de Inversión Capital Estructurado I**, el cual, en lo relevante, era un fondo de inversión no rescatable, dirigido a inversionistas calificados y cuya finalidad era invertir principalmente en instrumentos de deuda deteriorados en contra de Inversiones San Antonio, sociedad que se encontraba en una mermada situación financiera.

Dicho Fondo contempló tres Series de cuotas, de las cuales se materializaron la Serie A, cuyos aportantes estuvieron compuestos por un grupo parcial de acreedores de Inversiones San Antonio quienes sustituyeron sus acreencias por cuotas; y la Serie B dirigida a otros inversionistas, entre otros, clientes de STF CB. La Serie C no llegó a materializarse.

A su vez, el objeto declarado en el Reglamento Interno del Fondo fue el siguiente: *“Inversión directa o indirecta, en títulos representativos (i) de capital de la sociedad Inversiones Santa Teresita SpA, Rol Único Tributario N°76.481.280-8 y del Fondo de Inversión Privado 180, Rol Único Tributario N°76.337.453-K, o (ii) de deuda o de capital de sociedades o fondos que mantengan una participación directa o indirecta en los “Vehículos”. Para los efectos de la inversión indirecta, el Fondo podrá invertir en títulos representativos de capital o de deuda de sociedades chilenas o fondos de inversión chilenos.”.*

Conforme al tenor del Reglamento Interno del Fondo, su objeto era realizar inversiones directas o indirectas en capital de las sociedades Inversiones Santa Teresita y FIP 180, e inversiones en deuda o de capital de sociedades que tuvieran participación directa o indirecta en aquéllas.

Por consiguiente, en el Reglamento Interno no se incorporó la inversión para participar indirectamente en la propiedad de Grupo Patio -que dependía de la propiedad indirecta en ésta por la sociedad Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff- y cómo ésta se iba a materializar, que corresponde a un riesgo inherente a dicha operación que debe ser informado a los inversionistas.

En definitiva, el Fondo se estructuró realmente para adquirir e invertir en títulos de deuda deteriorados contra Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff.

3.) En cuanto a la naturaleza y características de los activos objeto de inversión del Fondo y su valorización.

Como consecuencia de la creación del Fondo y a fin de que éste adquiriera los títulos de deuda de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff, es que dicha sociedad firmó una serie de **contratos de novación por cambio de deudor, reconocimientos de deuda y promesas de participación social**, mediante los cuales se acordó entregar la calidad de deudor a Inversiones Monterey y se reconocieron deudas con Factop SpA, Inversiones Patio SpA, Tanner Servicios Financieros S.A., STF Capital Corredores de Bolsa SpA, Nuevo Capital SpA, Siete cumbres Servicios Financieros SpA, Nanomed SpA, Inversiones Las Vegas SpA, etc.

En dichos acuerdos se incorporó una cláusula denominada *“Promesa de Adquisición de Participación Social”*, en la que Inversiones Monterey informó que procedería a realizar una **reestructuración corporativa** consistente en la creación de una sociedad denominada NewCo a



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

la que se le asignaría, aportaría o transferiría una participación indirecta en Grupo Patio que mantenía el Sr. Antonio Jalaff a través de las sociedades Inversiones Santa Teresita y el FIP 180, y que se le asignaría la calidad de deudora de la nueva obligación novada. Dicha cláusula no estaba sujeta a garantías, cláusulas penales ni ningún otro pacto que asegurara su cumplimiento.

Conforme a lo anterior, el Fondo adquirió títulos de deuda deteriorados y, por el contrario, no adquirió ni nunca iba adquirir directamente acciones de Grupo Patio. Tampoco se encontraba firme o ejecutada la posibilidad de hacer efectiva la promesa a fin de participar indirectamente en Grupo Patio.

Asimismo, debe advertirse que los pagarés, facturas, y otros títulos de deudas de Inversiones San Antonio y que eran títulos ejecutivos -o, podían ser preparados para esos efectos-, fueron novados por reconocimientos de deuda.

A su vez, a la fecha de la adquisición de tales títulos, no se había materializado la reestructuración corporativa que permitiría al Fondo sustituir los títulos de deudas por acciones en NewCo y, en consecuencia, por una participación indirecta y efectiva en Grupo Patio.

Asimismo, no debe soslayarse que, de concretarse la reestructuración, el Fondo no sería propietario de acciones en Grupo Patio, sino que, por el contrario, su participación sería por una vía indirecta, esto es, acciones de NewCo lo que no aseguraba la participación en Grupo Patio por cuanto dependía de la voluntad de terceros.

Por otro lado, en tales acuerdos no se pactó ninguna garantía, cláusulas penales u otros pactos que permitieran mejorar la posición del inversionista, esto es, del Fondo, frente a incumplimientos o *default* de la sociedad obligada a la reestructuración -Inversiones Monterey-, frente a los riesgos inherentes de participar indirectamente en Grupo Patio y de la voluntad de terceros y dinámicos del mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, **LV AGF y sus administradores en las valorizaciones de los activos del Fondo siempre utilizaron como medida el valor de las acciones de Grupo Patio, como si fuera el activo subyacente del Fondo -lo que tendió a sobrevalorar sus activos-**, en circunstancias tales que, éste nunca fue ni iba a ser dueño directo de Grupo Patio ni tampoco se materializó, ejecutó ni quedó firme a la fecha de adquisición de los títulos de deudas, ni aun después, la promesa en favor del Fondo de participar indirectamente en Grupo Patio.

Por el contrario, en la especie, se verificó un riesgo pasado por alto a sabiendas por LV AGF y sus administradores al valorizar los activos del Fondo, pues, Inversiones Santa Teresita y FIP 180 enajenaron su participación que mantenían en Grupo Patio menoscabando la posibilidad de que el Fondo pudiera adquirir una participación indirecta en dicha sociedad. Además, la venta de tales acciones de Grupo Patio fue por un precio muy menor al que les asignó LV AGF y sus administradores a éstas a fin de valorizar los activos del Fondo.

En definitiva, lo que se debió haber valorizado *ab initio* a Valor Razonable es el flujo de pago de los créditos respecto de sociedades sin liquidez, en los términos de la NIIF 9 y 13, lo que no se hizo, perjudicando de esa forma al Fondo y sus aportantes.

Ello, por cuanto los activos adquiridos por el Fondo se trataron en su origen de títulos de deudas deteriorados contra Inversiones San Antonio -después, reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey- y no, en cambio, de una participación indirecta en Grupo Patio. Así, desde



un inicio, la metodología de valorización debió contemplar los riesgos inherentes a dicho instrumento financiero y, posteriormente, el Valor Razonable debió ser actualizado dados los dinámicos de tales instrumentos, lo que no se hizo.

4.) En cuanto a la información entregada a los aportantes de la Serie B, conforme a los documentos utilizados por STF CB y su gerente general, Sr. Flores, -y, respecto de los cuales estaban en pleno conocimiento LV AGF y sus administradores- para comercializar cuotas de la Serie B, aparece que se entregó información que no se ajustó a la realidad del Fondo ni tampoco a sus características o naturaleza.

Entre otros, el Fondo fue comercializado como el “Fondo de Inversión Grupo Patio” o “Fondo de Inversión LV-Patio” lo que resulta contrario a la naturaleza de éste, por cuanto, en realidad, se trató de un fondo de inversión para reorganizar las deudas de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff. De esa forma, no se transmitió el riesgo real de la inversión a los aportantes de la Serie B.

También, entre otros, se informó que se habrían realizado cuantiosos aportes al Fondo por distintos inversionistas, lo que no era efectivo.

5.) En cuanto el destino de los aportes reunidos en el Fondo, debe resaltarse que con los recursos obtenidos por los aportes de la Serie B, se compraron, entre otras, deudas de sociedades relacionadas a Inversiones San Antonio.

Para ello, el Sr. Cristián Menichetti, ex gerente general del Grupo Patio, el día 24 de enero de 2023, a las 23:01 horas, envió un correo electrónico al Sr. Claudio Yáñez, gerente general de LV AGF, adjuntando un cronograma que describía las operaciones a realizar desde el jueves 26 al lunes 30 de enero de 2023 que el Fondo debía realizar, singularizando la fecha, acreedor y monto. Al efecto, el cuadro adjunto fue el siguiente:

Cronograma de compras de deudas Inv. San Antonio Ltda.						
Nº	Día	Fecha	Detalle	Acreedor	Rut	Monto \$
1	Jueves	26-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	1.500.000.000
2	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	1.250.000.000
3	Viernes	27-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	250.000.000
4	Lunes	30-01-2023	Compra pagare	Tanner Servicios Financieros	96.667.560-8	1.446.129.192
5	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Inversiones Patio Spa	76.096.608-8	750.000.000
6	Lunes	30-01-2023	Compra reconoc. Deuda	Factop Spa	99.543.200-5	200.000.000

En este orden de ideas, en el marco del proceso de investigación de la UI, la Administradora reveló el detalle de las transacciones que fueron pagadas mediante recursos monetarios provenientes de aportes de la serie B del citado Fondo:



Fecha compra	RUT Acreedor	Acreedor	Monto CLP	Monto UF	Valor UF
26-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	1.500.000.000	42.528,518916	35.270,45
27-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	1.250.000.000	35.437,006327	35.273,86
27-01-2023	99.543.200-5	Factop SpA	250.000.000	7.087,401270	35.273,86
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.667,729366	35.287,50
31-01-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	300.000.000	8.501,594049	35.287,50
07-02-2023	96.667.565-8	Tanner Servicios Financieros S.A.	1.462.123.485	41.406,591843	35.311,37
17-02-2023	76.245.069-0	STF Capital Corredora de Bolsa SpA	350.099.594	9.890,182242	35.398,70
17-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	11.017,353745	35.398,70
23-02-2023	99.543.200-5	Factop SpA	390.000.000	10.998,559189	35.459,19
23-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	110.000.000	3.102,157720	35.459,19
24-02-2023	76.096.608-8	Inversiones Patio SpA	200.000.000	5.638,682263	35.469,28
27-02-2023	76.693.083-2	Siete Cumbres Servicios Financieros SpA	110.000.000	3.098,628209	35.499,58
22-03-2023	76.465.100-6	Inversiones Las Vegas SpA	400.000.000	11.240,432285	35.585,82

De este modo, LV AGF pagó un sobrepago en cada una de las deudas adquiridas por el Fondo, pues no se consideró descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago; y, en definitiva, tales operaciones terminaron beneficiando las sociedades Factop S.p.A., Inversiones Patio S.p.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Siete Cumbres Servicios Financieros S.p.A. e Inversiones Las Vegas SpA, las cuales recibieron el pago íntegro de sus acreencias que eran de dudosa recuperabilidad a raíz de la situación financiera deteriorada que enfrentaba el Sr. Antonio Jalaff, en perjuicio del Fondo que entregó a cambio recursos líquidos.

6.) En cuanto a las consecuencias de la comercialización de las cuotas del Fondo mediante la valorización inadecuada de sus activos y entrega de información que no era efectiva, es menester destacar que, conforme a los antecedentes, LV AGF y sus administradores procuraron que se comercializaran cuotas del Fondo -que se creó para hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio de propiedad del Sr. Antonio Jalaff-, sin una adecuada valorización de sus activos, lo que implicó que éstos se sobrevaloraran indebidamente, resultando contrario a la mejor conveniencia e interés del Fondo administrado.

A su vez, ello significó que el Fondo adquirió títulos de deuda contra Inversiones San Antonio que se encontraban deteriorados -por factores de mora, juicios e intereses, entre otros- sin ningún castigo o provisión.

Es decir, LV AGF y sus administradores no adoptaron ninguna medida a fin de adquirir los títulos de deuda al real valor que le asignaría el Mercado. Tampoco adoptaron algún resguardo que garantizara o asegurara que el Fondo pudiera canjear y convertir tales títulos, a fin de participar, efectivamente, en la propiedad indirecta en Grupo Patio que mantenía Inversiones San Antonio.

Por su parte, LV AGF y sus administradores no velaron porque se informaran los riesgos reales e inherentes de las inversiones objeto del Fondo, lo que incidió en las decisiones de inversiones de los aportantes de la Serie B, por cuanto lo que se comercializó e informó fue un Fondo que invertía en Grupo Patio, lo que no era efectivo.

Por otro lado, STF CB y su Gerente General suministraron a los inversionistas información que no se ajustó a la realidad ni a las características o naturaleza del Fondo, induciendo a que compraran cuotas de la Serie B, prácticas respecto de las cuales estuvo en pleno conocimiento LV AGF y sus administradores.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Lo anterior, ha implicado que tales personas incurrieron en las siguientes infracciones:

7.) LVA AGF, su Gerente General y sus Directores, procuraron valorizar de forma inadecuada y negligente los activos del Fondo, pues aplicaron una metodología que no se ajustó a la realidad de los instrumentos financieros y, por tanto, a su Valor Razonable en los términos de la NIIF 9 y 13. Esta metodología llevó a que se sobrevaloraran los activos al tratarlos como “equity” y no como los títulos de deuda que realmente eran.

Ello, por cuanto a pesar de que el Fondo se estructuró y creó para adquirir títulos de deuda deteriorados como consecuencia de la mermada situación de solvencia que presentaba la empresa del Sr. Antonio Jalaff, ello fue pasado por alto por LV AGF, sus Directores y Gerente General con pleno conocimiento, pues, por el contrario, resolvieron -indebidamente- valorizar los activos del fondo al “Valor Razonable” tomando como parámetro el valor de las acciones de Grupo Patio, como si éste fuera realmente el activo subyacente del Fondo, es decir, que participaría sin duda alguna de forma indirecta en la propiedad de dicha sociedad, lo cual no era un hecho cierto, firme, ejecutado ni garantizado.

Es más, la probabilidad de que el Fondo participara indirectamente en Grupo Patio estuvo envuelta de mayores riesgos de los informados a los inversionistas al punto que, en la especie, jamás se materializó dicha participación por concretarse riesgos que fueron omitidos por LV AGF y sus administradores, como lo fue la enajenación de la participación propietaria de Inversiones Santa Teresita y FIP 180 en Grupo Patio.

Para estos efectos, debe especialmente considerarse que a la fecha de la valorización lo único que había adquirido el Fondo eran títulos de deuda deteriorados producto de la situación de insolvencia que rodeó la empresa del Sr. Jalaff, Inversiones San Antonio, con sus consiguientes riesgos inherentes, por lo que bajo ninguna circunstancia el valor de dichos títulos podría corresponder al valor que tendría una participación en Grupo Patio atendidas las circunstancias y condiciones que rodeaban esos instrumentos en particular, en los términos de las NIIF 9 y 13.

Lo anterior, por cuanto no existieron piezas justificativas que pudieran acreditar un escenario de 100% de conversión de las deudas en acciones de NewCo y, a su vez, que a través de ésta, se participaría indirectamente en la propiedad de acciones de Grupo Patio, sino que, todo lo contrario, los antecedentes -de los cuales estaba en pleno conocimiento LV AGF y sus administradores- mostraron lo opuesto, esto es, que no existía certeza de la implementación de la reestructuración y de la mantención de la propiedad indirecta en Grupo Patio por las sociedades envueltas en dicha reestructuración y que, tal como se desprende de los antecedentes las sociedades involucradas en la reestructuración no habían adoptado las medidas para ponerla en marcha a fin de que el Fondo pudiera hacer efectiva la conversión.

Así, existieron una serie de circunstancias -omitidas, a sabiendas, por LV AGF y sus administradores- que contradecían la metodología empleada para determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros y, dentro de las cuales se destacan las siguientes:

a.) Que la reestructuración de la cual dependía la posibilidad de invertir en Grupo Patio estaba sujeta a factores externos y la voluntad de terceros.



b.) Que, a medida que transcurrió el tiempo, no se adoptaron medidas a fin de poner en marcha la reestructuración, la cual, en definitiva, no se materializó en el sentido que el Fondo nunca participó indirectamente en la propiedad de Grupo Patio.

c.) Que, la participación del Fondo en Grupo Patio sería indirecta a través de distintos vehículos de inversión (sociedades y fondos de inversión privados) que no se encontraban obligados en el pacto de reestructuración contenidos en las novaciones, reconocimientos de deudas y promesas, sin haberse adoptado las medidas y resguardos necesarios para asegurar su participación.

d.) Que, en relación con lo anterior, siempre existió un alto riesgo de incumplimiento del deudor, esto que no se cumplieran con las obligaciones y promesas, especialmente, que no se enajenara la propiedad indirecta de Grupo Patio de Santa Teresita y FIP 180 de las cuales dependía la reestructuración, dado que ello incidía directamente en la posibilidad de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión en acciones y participar indirectamente en Grupo Patio.

En definitiva, la única circunstancia cierta y que quedó firme y ejecutada fue que el Fondo adquirió reconocimientos de deuda de Inversiones Monterey -representativos de títulos de deuda deteriorados traspasados por Inversiones San Antonio como consecuencia de su situación de insolvencia financiera-.

Así, no resultaba procedente que en la determinación del Valor Razonable no se haya considerado que el instrumento financiero se trató de un título de deuda deteriorado con sus consiguientes riesgos inherentes.

De este modo, los defectos en la valorización implicaron que se sobrevaloraron los activos del Fondo.

Todavía más, en la especie, LV AGF y sus administradores no proporcionaron ni informaron la totalidad de los antecedentes a los valorizadores que contrataron a fin de que pudieran determinar el Valor Razonable; pues, entre otros, omitieron información relevante sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio y, por tanto, de los riesgos propios de tales circunstancias.

Asimismo, no procuraron que se entregaran antecedentes respecto del origen de las transacciones y, en la gran mayoría, el valorizador no obtuvo respaldo de éstas. A su vez, el valorizador, en sus informes no contó con evidencia de que la totalidad de los accionistas, socios y aportantes de las sociedades y fondos de inversión privado involucrados en la reestructuración otorgaran su consentimiento para tales efectos, elemento que debió considerarse para la probabilidad de conversión.

Además, es posible constatar que a la fecha de los informes de valorizaciones iniciales, no se había iniciado ninguna gestión esencial para materializar el proceso de su reestructuración, factor que no fue ponderado por LV AGF ni comunicado al valorizador al momento de determinar el Valor Razonable de los instrumentos financieros.

Es decir, LV AGF sabía que no se habían materializado dichas aprobaciones de terceros involucrados y de los que dependía la reestructuración. De esta manera debe concluirse que, el



riesgo de incumplimiento del deudor fue pasado por alto, a sabiendas, en las valorizaciones utilizadas por LV AGF y sus administradores.

Adicionalmente, dicho riesgo no solo tuvo la capacidad de incidir en la probabilidad de conversión, sino que, además, en la participación efectiva de la que dispondría el Fondo al momento que pudiera realizar la conversión prometida.

De esta forma, LV AGF, su Gerente General y los Directores no atendieron a la mejor conveniencia del Fondo al valorizar los activos adquiridos, dado que se utilizó una metodología contraria a la Circular 1998, el OC 592 y las NIIF 9 y 13 en la forma precedentemente consignada, la cual sobrevalorizó los activos al considerarlos como si se trataran de participación en acciones de Grupo Patio y no títulos de deuda deteriorada.

Por su parte, debe consignarse que, si bien LV AGF se encontraba autorizada formalmente para invertir, en representación del Fondo, en títulos de deuda de tales sociedades, no es menos cierto que, en dicha labor, debió haber valorizado adecuadamente los instrumentos que adquirió y, asimismo, debió haber evaluado los riesgos a fin de velar por la mejor conveniencia e interés del Fondo, lo que, en la especie, no hizo.

Por el contrario, según consta de los informes y declaraciones de testigos, LV AGF realizó operaciones de compra de deuda para el Fondo sin realizar ningún análisis o evaluación de los instrumentos.

Adicionalmente, según ha quedado acreditado, las operaciones de compra de deudas realizadas por LV AGF para el Fondo, no se realizaron atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés éste, especialmente considerando que se realizaron según las indicaciones de su contraparte, en este caso, el Sr. Cristián Menichetti.

Entre otros, LV AGF no consideró para valorizar los créditos adquiridos, el riesgo de crédito, es decir, la solvencia del deudor y la posibilidad de que no cumpliera con su obligación de pago.

Lo anterior implicó que LV AGF, el Gerente General y los Directores infringieran sus obligaciones, pues la Administradora pagó un sobreprecio en cada una de las deudas adquiridas por el Fondo, derivado de no considerar los riesgos asociados a esos instrumentos.

Las citadas operaciones fueron en desmedro y perjuicio directo del Fondo, toda vez que éste se quedó con deudas compradas a precios que no consideraron descuento alguno por riesgo de crédito, así como tampoco consideró garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago, debiendo haberse abstenido LV AGF, en su calidad de administradora general de fondos, de realizar dichas inversiones que resultaban manifiestamente perniciosas para el Fondo.

Por lo anterior, LV AGF y sus administradores no realizaron las operaciones de compra de deuda para el Fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia e interés de éste.

8.) En cuanto a la infracción de los artículos 65 inciso 1° de la Ley 18.045 y 18 de la Ley 20.712 cometida por LV AGF y el Gerente General; e, infracción a los artículos 65 inciso 1° de la Ley 18.045 y 20 letra e) de la Ley Única de Fondos, por sus Directores.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Ha quedado acreditado que en el Reglamento Interno no se contempló ni se informó el real riesgo del objeto de inversión del Fondo, pues no contuvo ningún antecedente en cuanto a que los títulos de deuda contra el Sr. Jalaff e Inversiones San Antonio adquiridos por el Fondo, que serían convertidos en una participación indirecta en Grupo Patio, estaban sujetos simplemente a una promesa de sustitución por una participación indirecta, sin contemplar los riesgos e incertidumbres inherentes a dicha operación -la reestructuración-, pues entre otros, no aseguraba que se mantuviera la propiedad indirecta en Grupo Patio.

Lo anterior, implica que el Reglamento interno contuvo representaciones que tuvieron la aptitud de inducir a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características de los activos objeto de inversión del Fondo, lo que infringe artículo 65 de la Ley 18.045 y artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto no informó la totalidad de los antecedentes en relación con el objeto de inversión del Fondo, especialmente, las características de los instrumentos en que se iba invertir, esto es, los reconocimientos de deudas y la promesa.

Así, se puede dar cuenta que era fundamental para las decisiones de los inversionistas de la Serie B que el Reglamento Interno contemplara de forma **completa las características y naturaleza de la promesa -objeto de inversión- y sus riesgos inherentes, tales como que la propiedad en Grupo Patio sería de forma indirecta y que dependía de una reestructuración corporativa y de la voluntad de terceros**; no obstante, al omitirse tales antecedentes se indujo a error, equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza y características del Fondo.

Así también, el Fondo fue constituido para una finalidad específica, esto es, hacer frente la mermada situación financiera de Inversiones San Antonio, mediante la adquisición de créditos en su contra y la promesa de sustituirlos por una participación indirecta en Grupo Patio, es decir, se trató de un objeto de inversión específico, no obstante, dicha característica y riesgo propio de los instrumentos objeto de inversión no fue informada ni contemplada en el Reglamento Interno.

9.) En cuanto a la infracción al artículo 47 inciso final de la Ley Única de Fondos cometida por LV AGF y su Gerente General

Es posible concluir que, en la comercialización de cuotas del Fondo, LVA AGF y su gerente general, consintieron en que una intermediaria, en la colocación de las cuotas de la Serie B del Fondo ofreciera una rentabilidad asegurada distinta de aquella obtenida a través de las inversiones o política de inversión del Fondo.

Lo anterior, además de vulnerar el artículo 47 de la LUF, resulta contrario a lo previsto en el Reglamento Interno, que estableció que *“El Fondo no tiene un objetivo de rentabilidad garantizado, ni se garantiza nivel alguno de seguridad de sus inversiones.”*

10.) En cuanto a la infracción de la Circular 1.998 y NCG 30 cometida por LV AGF, cabe señalar que se ha acreditado que la Administradora no remitió dentro de plazo los estados financieros anuales al 31 de diciembre de 2023 del Fondo.

En efecto, LV AGF no remitió los estados financieros dentro del plazo y, por el contrario, los remitió con fecha **19 de mayo de 2024**, excediendo con creces el plazo para cumplir con su obligación legal y regulatoria.



De esa forma, impidió que los aportantes, interesados y esta Comisión pudieran acceder de forma oportuna a una acabada información sobre la situación financiera del Fondo.

11.) En cuanto a la infracción el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 cometida por LV AGF y el Gerente General, debe concluirse que los defectos en la valorización, que eran conocidos por LVA AGF y su Gerente General, implicaron que se sobrevaloraron los activos, lo cual tuvo la aptitud de provocar en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real y, por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a transacciones de cuotas de forma engañosa.

Por consiguiente, LV AGF y el Gerente General, al idear y estructurar el Fondo de esa forma, esto es, valorizando incorrectamente los activos deteriorados como si se trataran de una participación indirecta efectiva, cierta o garantizada en Grupo Patio, llevó a los aportantes a adquirir cuotas en base a información engañosa, dado que los activos del fondo eran sobrevalorados al no tratarlos como títulos de deuda deteriorados. Los aportes en efectivo de la Serie B al Fondo se destinaron principalmente a realizar operaciones cuya finalidad fue pagar deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, tenían participación y las deudas de Inversiones San Antonio con Factop.

De esta manera, los inversionistas fueron expuestos a riesgos no informados, esto es, la eventual participación indirecta del Fondo en Grupo Patio y el supuesto Valor Razonable de los instrumentos financieros- las cuales distorsionaron sus decisiones de inversión e indujeron a que adquirieran cuotas de la Serie B del Fondo.

12.) En cuanto a la infracción el artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 cometida por STF CB y el Sr. Luis Flores

STF CB y el Sr. Luis Flores, al comercializar cuotas de la Serie B del Fondo, en sus presentaciones a los inversionistas utilizaron el título “*Fondo de Inversionistas-LV Patio*” y el logo de Grupo Patio, lo que no se ajustó a la naturaleza y características del Fondo, dado que dicho Fondo invirtió en títulos de deudas deteriorados producto de la mermada situación financiera del Sr. Antonio Jalaff -en específico, de Inversiones San Antonio, después, Inversiones Monterey- y jamás materializó ni garantizó una participación indirecta en la propiedad de Grupo Patio.

Asimismo, se ha acreditado que informaron a los inversionistas en noviembre de 2022 que, respecto de la Serie A, se encontraban “***colocados ya USD 22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de LarrainVial***”, lo que no era efectivo, especialmente considerando, según aparece de los antecedentes, que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa Serie.

Adicionalmente, informaron en diciembre de 2022 y enero 2023, que se **encontraban ya colocados CLP 19.000 MM de la Serie A**, lo que no era efectivo, pues, según ha razonado, a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie.

Finalmente, en la descripción del negocio se informó que se trataba de un “***Fondo público de deuda de Larrain Vial Activa donde se coloca un porcentaje de la compañía [Grupo Patio], equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios***” lo que no se ajustó a la realidad, pues el Fondo no adquiriría una participación directa en la propiedad de Grupo Patio.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Así, como consecuencia de la información falsa entregada en la comercialización de las cuotas del Fondo, los inversionistas se formaron una representación de la situación del Fondo y sus activos distinta a la real, lo que repercutió en las decisiones de inversión e indujo a compras de cuotas de forma engañosa.

VI. DECISIÓN.

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas y que se han hecho valer en el Procedimiento Sancionatorio, llegando al convencimiento que las personas y entidades que se indican han incurrido en las siguientes infracciones:

A. Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara.

1. Infracción al artículo 15 en relación con la parte final del inciso primero del artículo 17 de la Ley Única de Fondos, por cuanto, en la administración del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, la AGF y su gerente general, no atendieron exclusivamente a la mejor conveniencia del Fondo, toda vez que: (i) las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo no se realizaron de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13; (ii) con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos.

2. Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con el artículo 18 de la Ley Única de Fondos, por cuanto, la AGF y su gerente general no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I. Producto de lo anterior, no se informó a los inversionistas en forma veraz, suficiente y oportuna.

3. Infracción a la obligación prevista en el inciso final del artículo 47 de la Ley Única de Fondos en relación con el artículo 15 de Ley Única de Fondos, por cuanto en la comercialización de las cuotas del Fondo se ofrecieron, por parte de STF Capital y su entonces gerente general, Sr. Luis Flores Cuevas, beneficios a los futuros aportantes y/o partícipes del Fondo que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones de estos, lo cual fue conocido y aceptado por la AGF y el gerente general.

4. Infracción grave a la prohibición prevista en el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, por cuanto tomaron parte de las siguientes actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

4.1. LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, quienes coordinadamente, al menos, entre octubre de 2022 y enero de 2023, idearon y estructuraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, cuyo objetivo real fue obtener recursos de los inversionistas de la serie B para, sin una adecuada valorización, pagar principalmente: a) deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi tenían participación; y b) las deudas de Inversiones San Antonio con Factop SpA.

4.2. LVA AGF y el Sr. Claudio Yáñez Fregonara, a partir del 12 de enero de 2023, administraron el Fondo de Inversión Capital Estructurado I en perjuicio del mismo y de sus aportantes, ya que: (i) la metodología utilizada se definió con el objetivo de sobrevalorar los activos del Fondo, y no para determinar su valor razonable, obviando los riesgos asociados a dichos activos y que debían ser considerados por normativa contable, especialmente, en el reconocimiento inicial como en todo el periodo en que el Fondo operó, lo que impidió contar de manera oportuna con información precisa, confiable, estandarizada y transparente sobre el valor de las cuotas del Fondo. Dicha situación, se mantuvo hasta que la CMF instruyó a la AGF reprocesar el valor cuota del Fondo; (ii) el 77% de los recursos del Fondo, provenientes de los aportantes de la serie B, fueron en beneficio de las sociedades relacionadas con Inversiones San Antonio (Inversiones Patio SpA e Inversiones Las Vegas Limitada), Factop SpA y STF Capital.

B. Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos

Infracción a lo dispuesto en el literal B) de la Sección II de la Circular N°1.998, de 2010, que “Imparte instrucciones sobre presentación de información financiera bajo IFRS para fondos de inversión”, en relación con el punto A.3 del Apartado A, de la Sección 2 del Título I, de la Norma de Carácter General N°30, de fecha 10 de noviembre de 1989, que “Establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.”, por cuanto, la AGF no remitió los estados financieros anuales, debidamente auditados, del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, referidos al 31 de diciembre de 2023, en el plazo dispuesto para ello; esto es, dentro de 90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario.

C. La Sra. Andrea Larraín Soza y los Sres. Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Moliní y Andrés Bulnes Muzard.

1. *Infracción a las obligaciones previstas en las letras a) y c) del artículo 20 de la Ley Única de Fondos sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto los directores de la AGF no velaron porque las valorizaciones de los aportes en instrumentos del Fondo de Inversión Capital Estructurado I se realizaran de acuerdo con el Reglamento Interno de dicho Fondo y la Circular N°1.998 de 2010 y el Oficio Circulares N°592 de 2010, ambas dictadas por la CMF, las que requerían que dichas valorizaciones se efectuaran de acuerdo con la NIIF 9 y 13.*

2. *Infracción a la obligación prevista en la letra e) del artículo 20 de la Ley Única de Fondos sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto con los recursos obtenidos por el Fondo de Inversión Capital Estructurado I se realizaron operaciones destinadas principalmente a beneficiar a Inversiones San Antonio, sociedades en las que tenía participación, sus sociedades relacionadas, Factop y STF, sin contar con una adecuada valorización de los instrumentos de deuda adquiridos, dando cuenta que los directores no velaron por que aquellas operaciones y transacciones fueran solo en el mejor interés del Fondo y en beneficio exclusivo de los partícipes.*



3. *Infracción a la obligación prevista en el artículo 65 de la Ley 18.045 en relación con la letra b) del artículo 20 de la Ley Única de Fondos sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, por cuanto los directores no informaron la totalidad de los antecedentes que permitiesen entender el objeto del Fondo en el Reglamento Interno, requiriéndose de otros antecedentes para la cabal comprensión de la naturaleza, características y riesgos asociados a la adquisición de cuotas del Fondo, lo que inducía a errores equívocos o confusión a los inversionistas sobre la naturaleza, rentabilidad y otras características de las cuotas del Fondo de Inversión Capital Estructurado I.*

D. Luis Flores Cuevas y STF Capital Corredores de Bolsa SpA

Infracción grave a la prohibición prevista en el artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045, por cuanto tomaron parte de las siguientes actuaciones, mecanismos o prácticas engañosas y fraudulentas, que indujeron a los inversionistas a adquirir cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I:

Luis Flores Cuevas y STF Capital Corredores de Bolsa SpA, al menos entre noviembre de 2022 y mayo de 2023, comercializaron las cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, entregando información falsa y engañosa a los inversionistas, toda vez que: (i) sus presentaciones a los inversionistas se titulaban “Fondo de Inversionistas-LV Patio” y usaban el logo de Grupo Patio, lo que no se ajustaba a la naturaleza y características del Fondo; (ii) informaron en noviembre de 2022 que, respecto de la serie A, se encontraban “colocados ya USD22.000.000, donde destaca participación de banca privada y dueños de Larraín Vial.”, lo que era falso, ya que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie; (iii) informaron, en diciembre de 2022 y enero 2023, que se encontraban ya colocados CLP 19.000 MM de la serie A, lo que era falso, ya que a esa fecha aún no se colocaban cuotas de esa serie; y (iv) en la descripción del negocio se informaba que se trataba de un “Fondo público de deuda de Larraín Vial Activa [sic] donde se coloca un porcentaje de la compañía [Grupo Patio], equivalente a CLP 28.000 MM, con el fin de comprar la participación de uno de los socios” lo que no se ajustaba a la realidad.

Todo lo anterior resultó en un grave daño patrimonial a los clientes de STF Capital que invirtieron en cuotas de la serie B del Fondo de Inversión Capital Estructurado I, quienes resultaron engañados y defraudados producto de sus inversiones.”

2. Que, se ha resuelto no sancionar los siguientes cargos:

2.1. Respecto de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, los cargos 2.3. y punto iii del número 4 del cargo 4, ambos del Oficio Reservado N° 1.500 de 2024.

2.2. Respecto del Sr. Claudio Yáñez Fregonara, los cargos 2.3. y punto iii del número 4 del cargo 4, ambos del Oficio Reservado N° 1.500 de 2024.

2.3. Respecto los señores Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi, se levantarán los cargos formulados.

3. Que, para determinar el monto de la sanción que se resuelve aplicar, además de la ponderación de todos los antecedentes incluidos y que se han hecho valer en el Procedimiento Sancionatorio, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en consideración



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

los parámetros que establece la legislación aplicable a este Procedimiento Sancionatorio, especialmente:

3.1. La gravedad de la conducta:

Que, es menester considerar que la comercialización de cuotas por las sociedades administradoras generales de fondos -como vehículo financiero a fin de obtener aportes de partícipes e invertirlos en valores y bienes- obliga a dichas entidades y sus administradores, por la natural y evidente fe pública comprometida, a proveer a los aportantes, al público en general y a esta Comisión de toda la información necesaria para que la suscripción y transacción de las cuotas se realice en términos tales, que permita a los inversionistas y a los distintos agentes involucrados tener una opinión real de la situación del fondo, en este caso del Fondo de Inversión Capital Estructurado I y con ello, una apreciación cabal y completa de sus perspectivas.

Lo anterior, implica que las administradoras de fondos, sus directores, gerentes y ejecutivos deben ceñirse y cumplir de manera fiel y veraz todas las leyes y regulaciones específicas dictadas por esta Autoridad Financiera para tales efectos -en lo relevante para este caso, la NCG 30 y la Circular 1998, entre otros-, en razón de encontrarse comprometidos recursos de terceros y, lo que es especialmente relevante, la fe pública.

Por lo mismo, las administradoras generales de fondos deben operar adecuadamente, lo que necesariamente pasa porque sus decisiones sean tomadas con base en criterios objetivos de mercado -especialmente, en lo que se refiere a la correcta la valorización de los activos del fondo- y en función de toda la información que pueda afectar o repercutir la mejor conveniencia e interés de los fondos, del mercado y sus inversionistas.

Así, dentro de los fines que la ley le encomienda, resulta fundamental fiscalizar y sancionar la ocurrencia de las conductas más perniciosas y dañinas para el Mercado de Valores como lo son, por una parte, las actividades prohibidas por la Ley 18.045 y, por otra parte, el abandono de los deberes fiduciarios contemplados en la Ley Única de Fondos.

En la especie, LV AGF y sus administradores procuraron que se comercializaran cuotas del Fondo sin una adecuada valorización de sus activos, sobrevalorándolos, y sin informar realmente los riesgos inherentes de las inversiones objeto de éste, lo que resultó contrario a la mejor conveniencia e interés del Fondo administrado y sus partícipes.

También, STF CB y su gerente general, suministraron a los inversionistas información que no se ajustó a la realidad del Fondo, al momento de comercializar las cuotas de la Serie B.

Lo anterior, ha de estimarse grave, por cuanto las conductas infraccionales **-en primer lugar-** impidieron que los aportantes, inversionistas y demás interesados pudieran tener información oportuna y exacta sobre la situación del Fondo y sus inversiones.

A su vez **-en segundo lugar-**, es posible advertir que LV AGF, sus Directores y Gerente General, no valorizaron correctamente los activos del Fondo conforme a la ley y regulación del ramo, lo que repercutió en lesionar el interés del Fondo, dado que se sobrevaloran los activos en perjuicio de éste.

En este orden de ideas, resulta grave que no proporcionaran ni informaran la totalidad de los antecedentes a los valorizadores que contrataron a fin de que pudieran determinar el



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Valor Razonable de los activos del Fondo, pues, entre otros, omitieron información esencial sobre las demandas judiciales de las que estaba siendo sujeto Inversiones San Antonio, también sobre antecedentes del origen de las operaciones y, además respecto de la falta de certeza de la reestructuración para sustituir el activo en una propiedad indirecta en acciones Grupo Patio y, por tanto, no se les informó los antecedentes que fundaban los riesgos inherentes a tales activos adquiridos por el Fondo.

En relación con lo anterior **-en tercer lugar-** los conocidos defectos en la valorización implicaron que se sobrevaloraron los activos, lo cual tuvo la aptitud de provocar en los inversionistas una representación de la situación del Fondo y sus activos distante de la real y, por ello, la deficiente información en este punto impactó las decisiones de inversión induciendo a la compra de cuotas de forma engañosa.

En este orden de ideas, LV AGF y el Gerente General, al idear y estructurar el Fondo de esa forma, esto es, valorizando incorrectamente los créditos deteriorados como si se trataran de una participación indirecta efectiva, cierta o garantizada en Grupo Patio, el mercado, los inversionistas e interesados recibieron una señal falsa, pues dicho Fondo no mantenía ni tampoco garantizaba una participación indirecta en Grupo Patio al momento en que los aportantes adquirieron cuotas.

De esta manera, los inversionistas fueron expuestos a riesgos que no se ajustaron a la realidad lo que resulta grave, pues de esa forma los infractores distorsionaron las decisiones de inversión de los aportantes y los indujeron a que adquirieran cuotas de la Serie B del Fondo.

Todavía más **-en cuarto lugar-** los aportes no se destinaron a la mejor conveniencia e interés al Fondo, pues, en definitiva, se desviaron principalmente para realizar operaciones cuya finalidad fue adquirir deudas que Inversiones San Antonio mantenía con las sociedades en que los Sres. Antonio Jalaff Sanz, Álvaro Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi tenían participación y deudas de Inversiones San Antonio con Factop.

De este modo, LV AGF, sus Directores y Gerente General no se abstuvieron de realizar inversiones que eran manifiestamente perniciosas para el Fondo y, por tanto, para sus aportantes, lo que se manifestaba al adquirir créditos contra un deudor con graves problemas financieros, sin considerar, entre otros, ningún castigo por el mayor riesgo que ello implicaba.

Por otro lado, **-en quinto lugar-** la falta de información de los objetivos del Fondo o de los negocios en los que se enfoca, lleva a que los aportantes adopten decisiones incorrectas y ajenas a sus perfiles de riesgo.

Además, **-en sexto lugar-** al ofrecer beneficios ajenos al valor cuota o a la política de inversiones, se contraviene una regla que busca evitar inducciones a inversiones que naturalmente no tienen un retorno garantizado.

Todavía más, **-en séptimo lugar-** LV AGF obstaculizó las atribuciones de fiscalización de esta Comisión que le corresponden conforme a la Circular 1.998 y la NCG 30, dado que, no remitió de forma oportuna y fidedigna antecedentes sobre la situación financiera del Fondo.

Por su parte, **-en octavo lugar-** en cuanto a STF CB y su Gerente General, el Sr. Luis Flores, ha quedado acreditado que en la comercialización de las cuotas de la Serie B del Fondo



entregaron información a los inversionistas que no se ajustó a la realidad ni a la naturaleza o características de éste.

Así, como consecuencia de la información falsa entregada en la comercialización de las cuotas del Fondo, los inversionistas se formaron una representación de la situación de este y sus activos muy alejada a la real, lo que repercutió en las decisiones de inversión induciendo a compras de cuotas de forma engañosa.

3.2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiere:

LV AGF se benefició de la creación del fondo y la colocación de sus cuotas, ya que pudo cobrar comisiones de administración por su gestión.

A su vez, STF CB se benefició de los ingresos y comisiones recibidas por la comercialización de las cuotas del fondo.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe ponderar que LV AGF, mediante **Hechos Esenciales de fecha 17 y 27 de diciembre de 2024**, informó en representación del Fondo que activó un programa reparatorio por compra de cuotas de la Serie B y concretó acuerdos con determinados aportantes de dicha Serie consistente en la compra de cuotas del Fondo, lo que, si bien no libera de responsabilidad por la infracción cometida, permite atenuar el efecto de la infracción en los inversionistas.

3.3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción:

Que, para la determinación del *quantum* de la multa este Consejo ha procurado que su aplicación resulte óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda, especialmente, velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del Mercado Financiero, considerando para estos efectos los intereses de los inversionistas y el resguardo de la fe pública que han sido vulnerados por los infractores.

En efecto, la multa que se resuelve aplicar se ha determinado en atención a la naturaleza de las infracciones del caso de marras, esto es, que, en la especie, se comercializaron cuotas del Fondo mediante recursos de carácter engañosos y, asimismo, se pasaron por alto los deberes fiduciarios que le corresponden a las administradoras generales de fondos y sus administradores para con los fondos y sus aportantes.

Las infracciones cometidas por LV AGF, sus Directores y Gerente General, implicaron un daño al correcto funcionamiento del Mercado de Valores así como a la fe pública, pues, como consecuencia de las conductas sancionadas, se distorsionaron las valorizaciones de los activos del Fondo y, por tanto, su real situación.

Ello vulneró la confianza que los inversionistas y demás interesados depositan en el correcto funcionamiento del Mercado de Valores, dado que recibieron antecedentes que no reflejaron de forma transparente y fiable el Valor Razonable de los activos del Fondo, afectando, en consecuencia, la toma de decisiones de inversión.



Asimismo, - la infracción ha implicado un daño a los intereses de los perjudicados, en lo que se refiere a los aportantes de la Serie B del Fondo, por cuanto LV AGF y su Gerente General, Sr. Yáñez, indujeron a comprar cuota del Fondo sin que se transmitiera el real riesgo de las inversiones.

No obstante, respecto de LV AGF, cabe ponderar que mediante **Hechos Esenciales de fecha 17 y 27 de diciembre de 2024**, informó que en representación del Fondo que activó un programa reparatorio por compra de cuotas de la Serie B y concretó acuerdos con determinados aportantes de dicha Serie consistente en la compra de cuotas del Fondo “*por un monto total de \$1.121.376.050*”, quedando excluidas “*aquellas personas vinculadas a la administración y/o propiedad de STF*”.

Finalmente, como consecuencia de las infracciones de STF CB y su Gerente General, Sr. Luis Flores, los aportantes de la Serie B fueron inducidos a comprar cuotas del Fondo mediante la entrega de información que no se ajustó a la realidad ni a las características y naturaleza del Fondo, lo que, en definitiva, resultó en un perjuicio para sus inversionistas, y una lesión a la confianza que ha de imperar en el mercado respecto a los intermediarios de valores.

3.4. La participación de los infractores en la misma:

Que, no se ha desvirtuado la participación directa que cabe a los infractores en las infracciones por las que, en definitiva, se ha sancionado.

3.5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización:

Que, revisados los archivos de esta Comisión y la prueba rendida, se observa que se ha aplicado la siguiente sanción previa a **STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A.** y el Sr. **Luis Flores Cuevas**:

- **Resolución N°5638 de 2023**, que impuso:
 - A **STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A.** sanción de multa de **UF 13.500.-** y de cancelación del Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, por infracción a los artículos 29, 32, letras a) y c), 52 y 53 de la Ley 18.045, artículo 37 del DL 3538, a las Normas de Carácter General 16 y 18, y las Circulares 632, 695, y 1992.
 - Al Sr. **Luis Flores Cuevas** una multa de **UF 10.800.-** por infracción a los artículos 29, 32 letras a) y c), 52 y 53 de la Ley 18.045, al artículo 37 del DL 3538, a la Normas de Carácter General 18, y a las Circulares 695 y 1992; y la **sanción accesoria de inhabilitación temporal por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el artículo 37 inciso 1° del D.L. N°3.538, por las infracciones descritas, en relación a los artículos 59 letras a) y e) y 60 letra b) de la Ley N°18.045.

Respecto de los demás investigados, no se observa que se hayan aplicado sanciones anteriormente.

3.6. La capacidad económica de los infractores:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

Que, en este Procedimiento Sancionatorio no se rindieron medios de prueba a fin de establecer la capacidad económica efectiva de los investigados.

Sin perjuicio de lo anterior, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos registra a marzo de 2025 un patrimonio total M\$5.827.775.

A su vez, STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A. se encuentra cancelada y sin información financiera actualizada disponible. El Sr. Luis Flores Cuevas hizo presente en sus descargos, que se encuentra en una situación económica grave, acompañó un cuadro preparado por él mismo, en el que figura un patrimonio negativo de “-2.056.595.002.-”.

3.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias:

De acuerdo con la información que consta en esta Comisión, no se han encontrado sanciones en las mismas circunstancias por infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley N°18.045.

No obstante lo anterior, se han cursado sanciones de similar naturaleza. Se debe tener presente que algunas estas sanciones fueron cursadas antes de la entrada en vigencia de las modificaciones introducidas al D.L. N° 3538 por la Ley N° 21.314 (13 de abril de 2021), que aumentó de UF 15.000 a UF 100.000 el monto máximo de las multas que se podían aplicar en virtud de la letra a) del número 2 de los artículos 36 y 37 del citado Decreto Ley.

- **Resolución N°1.653 de 2018**, que impuso:
 - A **Aurus Capital S.A. Administradora General de Fondos**, la sanción de **multa de UF 1.000.-**, por infracción a lo establecido en la Sección II, número 1.1, 1.2 y 2 de la Sección V de la Circular N°1.869.
 - Al Sr. **Mauricio Javier Peña Merino**, la sanción de **multa de UF 10.000.-**, por infracción al artículo 42, números 4) y 7) de la Ley N°18.046; artículos 59 letra a), 161, 162 letra a) y 236 letras b) y e) de la Ley N°18.045; artículo 17, artículo 20 letras a), b), c) y e), artículo 22 letra a) de la Ley N°20.712; primer párrafo de la Sección II, el N°1 del párrafo tercero de la Sección IV, el número 1.1, 1.2 y 2 de la Sección V y Sección VII de la Circular N°1.869.
 - 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.-**; por infracción a los artículos 161 y 236 letras b) y c) de la Ley N°18.045; 17 y 20 letras b) y c) de la LUF; primer párrafo de la Sección II, N°1 del párrafo tercero de la Sección IV; número 1.1, 1.2 y 2 de la Sección V y Sección VII de la Circular N°1.869.
 - Al Sr. **Raimundo Cerda Lecaros**, la sanción de **multa de UF 200.-**, por infracción a los artículos 17 y 20 letras b) y c) de la Ley N°20.712; primer párrafo de la Sección II, N 1 del párrafo tercero de la Sección IV; número 1.1, 1.2 y 2 de la Sección V de la Circular N°1.869.
 - Al Sr. **Juan Carlos Délano Valenzuela**, la sanción de **multa de UF 900.-**, por infracción al artículo 42 número 4) de la Ley N°18.046; artículo 161 de la Ley N°18.045; artículo 17 de la Ley N°20.712; primer párrafo de la Sección II, N°1 del párrafo tercero de la Sección IV, números 1.1, 1.2 y 2 de la Sección V, todos de la Circular N°1.869 y Sección VII de la Circular N°1.869.
- **Resolución Exenta N°4.288 de 2018**, que impuso:



- A **Carlos Marín Orrego Corredores de Bolsa Ltda.** la sanción de **multa UF 12.000.-**, por infracción a los artículos 53, 59 letra a), 29 y 32 letra c) de la Ley N°18.045, en relación con la Normas de Carácter General N°16 y 18, la Circular N°695 y la Circular N°1.992 de 2010; así como el artículo 28 del DL 3.538 de 1980 -previo al remplazo de su texto por el artículo primero de la Ley 21.000- en relación con la letra d) del artículo 4 de ese mismo cuerpo legal.

- Al señor **Carlos Marín Orrego**, la sanción de **multa UF 14.000.-** por infracción al artículo 53 inciso 1° y 59 letra a) de la Ley N°18.045, en relación con la Norma de Carácter General N°18, la Circular N°695 y la Circular N°1.992.

- Al señor **Rodrigo Marín Orrego**, la sanción de **multa UF 3.000.-** por infracción a los artículos 29, 32 letra c) y 59 letra a), de la Ley N°18.045, en relación con la Normas de Carácter General N°16 y 18, la Circular N°695 y la Circular N°1.992; así como el artículo 28 del DL N°3538 de 1980 -previo al remplazo de su texto por el artículo primero de la Ley N°21.000- en relación con la letra d) del artículo 4 de ese mismo cuerpo legal.

• **Resolución Exenta N°1434 de 2019**, que impuso:

- A **Intervalores Corredores de Bolsa Ltda.**, la sanción de **multa UF 8.000.-**, por infracción al artículo 59 letra a) de la Ley N°18.045 en relación a las Normas de Carácter General N°16 y 18 y a la Circular N° 695; artículos 26 letra d) y 36 letra b) de la Ley N°18.045 y las Secciones III y IV de la Norma de Carácter General N° 16, en relación al N° 1 de la Sección I de la Norma de Carácter General N°18; artículos 29 y 36 letra b) de la Ley N°18.045 y las Secciones III y IV de la Norma de Carácter General N°16, en relación a los numerales 2.1, 2.2, 3.1 y 3.2 de la Sección I de la Norma de Carácter General N°18.

- Al señor **Gabriel Urenda Salamanca**, la sanción de **multa UF 6.000.-** y la **sanción accesoria de inhabilidad temporal por 4 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos, del D.L. N°3.538 de 1980, según su texto reemplazado por la Ley N°21.000, por infracción al artículo 59 letra a) de la Ley N°18.045, en relación con las Normas de Carácter General N°16 y 18, y la Circular N°695.

- Al señor **Sebastián González Chambers**, la sanción de **multa de UF 4.000.-** y la **sanción accesoria de inhabilidad temporal por 4 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos, del D.L. N°3.538 de 1.980, por infracción al artículo 59 letra a) de la Ley N°18.045 en relación con las Normas de Carácter General N°16 y 18, la Circular N°695.

• **Resolución Exenta N°2499 de 2019**, que impuso

- A **Vantrust Corredores de Bolsa S.A.**, la sanción de **multa UF 2.500.-** por infracción a los artículos 26 letra d), 29 y 59 letra a) de la Ley N°18.045, el artículo 73 de la Ley N°18.046, Normas de Carácter General N°16 y N°18, y Circulares N°695 y N° 1.992, así como lo dispuesto en la NIC N°1 y en el "Marco conceptual para la información financiera", Capítulo 3 "Características cualitativas de la información financiera útil", sección "Características cualitativas fundamentales", sub-sección "Representación fiel".



- Al señor **Patricio Nazal Saca**, la sanción de **multa UF 1.250.-** por infracción al artículo 59 letra a) de la Ley N°18.045, el artículo 73 de la Ley N°18.046, Norma de Carácter General N°18 y Circulares N°695 y N°1.992, así como lo dispuesto en la NIC N°1 y en el "Marco conceptual para la información financiera", Capítulo 3 "Características cualitativas de la información financiera útil", sección "Características cualitativas fundamentales", sub-sección "Representación fiel".

- **Resolución Exenta N°3.867 de 2021**, que impuso a **Fintual Administradora General de Fondos S.A.** la sanción de **multa de UF 150.-**, por infracción al artículo 65 inciso 1° de la Ley N°18.045; el literal i), del número 1 y literal i), del número 2, ambos de la letra A., y a la letra B., de la Circular N°1.753.

- **Resolución N°5.056 de 2023**, que impuso a **Principal Administradora General de Fondos S.A.**, sanción de **multa de UF 1.000.-** por infracción a los artículos 18 y 51 de la Ley N°20.712, y la Sección III de la Norma de Carácter General N°365.

- **Resolución N°5.638 de 2023**, que impuso:

- A **STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A.** sanción de **multa de UF 13.500.-** y de **cancelación** del Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, por infracción a los artículos 29, 32, letras a) y c), 52 y 53 de la Ley N°18.045, artículo 37 del DL 3.538, a las Normas de Carácter General 16 y 18, y las Circulares°632, 695, y 1.992.

- Al Sr. **Luis Flores Cuevas** una **multa de UF 10.800.-** por infracción a los artículos 29, 32 letras a) y c), 52 y 53 de la Ley 18.045, al artículo 37 del DL 3538, a la Normas de Carácter General 18, y a las Circulares 695 y 1.992; y la **sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el artículo 37 inciso 1° del D.L. N°3.538, por las infracciones descritas, en relación a los artículos 59 letras a) y e) y 60 letra b) de la Ley N°18.045.

Finalmente, se han constatado las siguientes sanciones similares por infracción a los deberes de información continua a entidades reguladas por la NCG 30, por infracción a lo dispuesto en la Sección II, Título I, punto 2.1.A.3. de es Norma:

	Resolución 7.730 de 2025	SANCIÓN
1	SUDMEDICA QUILLOTA S.A.	MULTA UF 350
2	UNIÓN INMOBILIARIA S.A.	MULTA UF 150
3	ANDACOR S.A.	MULTA UF 150
4	INMOBILIARIA YUGOSLAVA S.A.	MULTA UF 150

3.8. La colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:

Que, no se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial de los infractores, que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentran obligados.

4. Que, en virtud de los anteriormente expuesto y, habiendo considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos y hechos valer en el Procedimiento Sancionatorio, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en **Sesión Ordinaria N°458 de 21 de agosto de 2025**, dictó esta Resolución.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Aplicar a **Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, RUT N° 76.081.215-3**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **60.000 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 53 inciso 2° y 65 de la Ley N°18.045; a los artículos 15, 17, 18 y 47 de la Ley Única de Fondos; la Sección II, letra B), de la Circular N°1.998; y la Sección II, Título I, letra A, número A.3., de la Norma de Carácter General 30.
2. Aplicar al Sr. **Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara, RUT N° 15.314.179-7**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **15.000 Unidades de Fomento** por infracción a los artículos 53 inciso 2° y 65 de la Ley N°18.045; y a los artículos 15, 17, 18 y 47 de la Ley Única de Fondos.
3. Aplicar a la Sra. **Andrea Pilar Larraín Soza, RUT N° 12.153.694-3**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **5.000 Unidades de Fomento** por infracción al artículo 65 de la Ley 18.045; y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos.
4. Aplicar al Sr. **Sebastián Cereceda Silva, RUT N° 10.902.581-K**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **5.000 Unidades de Fomento** por infracción al artículo 65 de la Ley 18.045; y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos.
5. Aplicar al Sr. **José Correa Achurra, RUT N° 13.441.291-7**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **5.000 Unidades de Fomento** por infracción al artículo 65 de la Ley 18.045; y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos.
6. Aplicar al Sr. **Jaime Oliveira Sánchez-Molini, RUT N° 23.785.628-7**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **5.000 Unidades de Fomento** por infracción al artículo 65 de la Ley 18.045; y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos.
7. Aplicar al Sr. **Andrés José Bulnes Muzard, RUT N° 12.000.654-1**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **5.000 Unidades de Fomento** por infracción al artículo 65 de la Ley 18.045; y el artículo 20 letras a), b), c) y e) de la Ley Única de Fondos.
8. Aplicar al **STF Capital Corredores de Bolsa SPA, RUT N° 76.245.069-0** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **8.000 Unidades de Fomento** por infracción a al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045.
9. Aplicar al Sr. **Luis Patricio Flores Cuevas, RUT N° 9.389.707-2**, la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **8.000 Unidades de Fomento** por infracción al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045.
10. Cerrar sin sanción el procedimiento seguido contra los señores Álvaro Jalaff Sanz, Antonio Jalaff Sanz y Cristián Menichetti Pilasi.
11. Remítase a los sancionados e investigados copia de la presente Resolución Sancionatoria, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
12. El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del DL 3538. Para ello, deberá ingresar al sitio web de la Tesorería General de la República y pagar a través del el Formulario N°87. Cada 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748

su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse, 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 el cobro. Sus consultas sobre pago de la multa puede efectuarlas a la casilla de correo electrónico antes indicada.

13. En caso de ser aplicable lo previsto en el Título VII del DL 3538, díctese la resolución respectiva.

14. Contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del DL 3538, 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 DL 3538, 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 artículo 69 inciso 3° del DL 3538.

15. Que, lo anterior fue acordado con el **voto disidente** de la Comisionada señora **Catherine Tornel León** quien fue del parecer de:

No sancionar a los directores de LVA AGF, levantando íntegramente el cargo 1, por cuanto, los directores adoptaron los debidos resguardos, propios de su cargo, exigiendo lo siguiente: contratación de un tercero independiente a fin de valorizar los activos adquiridos por el Fondo; la suscripción de un Acuerdo con el objeto de abordar aspectos no contenidos en el Reglamento, ofreciendo información adicional a los aportantes; que el Fondo fuese dirigido solo a inversionistas calificados; y que los créditos fueran certificados por una empresa registrada en esta Comisión. Adicionalmente, las adquisiciones de los créditos se realizaron en el mejor interés de los aportantes, considerando la información con la cual se disponía en el momento y el reglamento del fondo cumplía con todas las regulaciones aplicables.

No sancionar el cargo 2.1, ya que, en su opinión, las valorizaciones fueron encargadas a terceros expertos independientes de reconocido prestigio. En cuanto a las operaciones realizadas, el Fondo no adquirió créditos de sociedades relacionadas al deudor distintos de aquellos expresamente autorizados (los consignadas en la Certificación de Pasivos) y, que la proporción de adquisición de créditos se ajustó plenamente a aquellas existentes entre acreedores relacionados y no relacionados. En particular, las compras efectuadas por el Fondo de créditos de sociedades relacionadas al deudor ascendieron aproximadamente al 25% del total de las adquisiciones efectuadas, porcentaje incluso inferior al 33% que representaban los pasivos del deudor con sociedades relacionadas, por lo que no es posible afirmar que se haya privilegiado a los acreedores relacionados.

No sancionar el Cargo 2.2., pues del examen del Reglamento Interno aparece que éste se ajustó a las exigencias regulatorias y, que para procurar que los inversionistas contaran con toda la información relevante, se entregó información complementaria a través de un Acuerdo complementario.

No sancionar el Cargo 2.4 en cuanto los beneficios fueron ofrecidos por STF CB que no era agente colocador de LVA AGF.



No sancionar el Cargo 3 por cuanto considera plausible la argumentación de la defensa, respecto a que la remisión tardía de la información financiera fue consecuencia de las observaciones que formuló esta Comisión.

No sancionar las imputaciones 1 y 4 del Cargo 4 por cuanto estima que no hay antecedentes suficientes a fin de acreditar que la creación del Fondo y la comercialización de sus cuotas, por parte de LVA AGF y su gerente general, se hayan realizado mediante prácticas engañosas o fraudulentas.

Respecto a la sanción de la imputación 5 del cargo 4, concurre con la decisión de sancionar y el monto de la multa.

16. Que, lo anterior fue acordado con el **voto disidente** del Comisionado señor **Augusto Iglesias Palau** respecto a algunos cargos. En particular el Comisionado Sr. Iglesias P. vota por:

No sancionar a los directores de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos por el **cargo 1.1** ya que ha llegado al convencimiento que, aun cuando pueda existir legítimas diferencias de opinión respecto a los supuestos metodológicos usados para valorizar los activos del Fondo, las valorizaciones de dichos activos al momento de los aportes cumplieron con las exigencias regulatorias pertinentes.

No sancionar a los directores de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos por el **cargo 1.3**, ya que al momento de la emisión y colocación de las cuotas del Fondo se cumplió por distintos medios con las obligaciones de información que se derivan del Art. 65 de la Ley N°18.045, incluyendo la solicitud a los aportantes para que firmaran un Acuerdo con información complementaria a la incluida en el Reglamento Interno del fondo, y en consideración, además, a que dicho Reglamento cumplía con las regulaciones aplicables.

No sancionar a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y a su Gerente General, Sr. Claudio Yáñez F., por el **cargo 2.2.**, ya que al momento de la emisión y colocación de las cuotas del Fondo se cumplió con las obligaciones que se derivan del Art. 65 de la Ley N°18.045, y en consideración a que el Reglamento Interno del fondo cumplía con las regulaciones aplicables, y que al momento de la colocación los aportantes tuvieron acceso, a través del Acuerdo, a información adicional sobre la operación del Fondo y sus riesgos.

No sancionar a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y a su Gerente General Sr. Claudio Yáñez F. por las **imputaciones 1 y 4 del cargo 4** por cuanto ha llegado al convencimiento que no hay antecedentes suficientes que acrediten que los imputados hayan infringido la prohibición del Art. 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045, en particular, que en la creación del Fondo y al momento de colocar sus cuotas hayan inducido la compra de cuotas de la serie B por medio de actos, prácticas o mecanismos engañosos o fraudulentos. La conclusión anterior es independiente de cualquier juicio sobre la forma en que el Fondo haya sido gestionado después de emitidas y colocadas sus cuotas.

En consideración a las infracciones que, en su opinión, se debe sancionar, y luego de ponderar la gravedad de la conducta; el eventual beneficio económico obtenido con motivo de las infracciones; el daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con las infracciones; la participación de los infractores en las mismas; el que hayan sido o no sancionados previamente por infracciones a las normas sometidas a la fiscalización de la CMF; la capacidad económica de los infractores; las



sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias; la colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación; y las compensaciones ofrecidas a los afectados, **el Comisionado Sr. Iglesias P. vota por aplicar las siguientes sanciones:**

- A Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, **multa de 15.000 Unidades de Fomento.**
- Al Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara, **multa de 4.000 Unidades de Fomento.**
- A cada director de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, **multa de 1.500 Unidades de Fomento.**
- Respecto a la sanción de la imputación 5 del cargo 4, concurre con la decisión de sancionar y el monto de la multa.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Catherine Tornel León
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8537-25-43738-D SGD: 2025080581748