

RESOLUCION EXENTA: 7089  
Santiago, 03 de julio de 2026

REF.: APLICA SANCIÓN A ZURICH CHILE  
ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA  
GENERAL DE FONDOS S.A.

---

#### VISTOS

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°4, 5, 20 N°4, 36, 37, 38, 39 y 52 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 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°2.684 de 2026; en los Decretos Supremos de Hacienda N°266 de 2026; N°325 de 2026; N°1.430 de 2020; y N°1.500 de 2023.
2. Lo dispuesto en la Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N° 20.712 (“LUF”, “Ley Única de Fondos” o “Ley 20.712”).
3. La Circular N°1.869, que Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las Administradoras de Fondos (“**Circular 1.869**”) -vigente a la época-.

#### CONSIDERANDO:

##### I. ANTECEDENTES GENERALES

1. Por Oficio Ordinario N°111.045, de 28 de noviembre de 2023, la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado (DGSCM) remitió a la Unidad de Investigación (“UI”) una denuncia en contra de Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (“Zurich AGF”, “Zurich” o la “Administradora”), por incumplimientos detectados en la gestión del fondo denominado "Fondo de Inversión Zurich Descuento", el que mantenía inversiones a través del fondo de inversión privado “FIP Zurich Deuda Privada”, en facturas cedidas por la empresa de factoring Factop SpA.
2. Por Resolución UI N°9 de 13 de febrero de 2024, se inició una investigación a efectos de determinar si los hechos denunciados podrían ser constitutivos de alguna infracción.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

## I.1. HECHOS

Los antecedentes recabados por el Fiscal de la UI durante la investigación dieron cuenta de los siguientes hechos:

1. **ZURICH CHILE ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS, RUT N° 77.750.920-9**, es una sociedad anónima especial, sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF” o “Comisión”).

2. El gerente general de Zurich AGF, a la fecha de los hechos materia de la presente formulación de cargos, era el Sr. Marco Antonio Salín Vizcarra, quien dejó el cargo el 18 de octubre de 2024.

3. Desde, al menos, el mes de junio de 2021, y hasta noviembre de 2023, el directorio de la Administradora estuvo compuesto por las siguientes personas:

| RUT              | NOMBRE                            | CARGO                     | FECHA NOMBAMIENTO        | FECHA TÉRMINO |
|------------------|-----------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------|
| 7.312.217-1      | ANDRÉS RICARDO CASTRO GONZÁLEZ    | Presidente                | 31/08/2021               | Vigente       |
| 7.040.513-K      | ALEJANDRA MEHECH CALDERÓN         | Director (Vicepresidente) | 25-04-2021               | Vigente       |
| 0-E (Extranjero) | CAROLA FRATINI                    | Director                  | 29-12-2021               | Vigente       |
| 0-E (Extranjero) | VALERIA SCHMITKE                  | Director                  | 24-04-2023               | Vigente       |
| 0-E (Extranjero) | LEONARDO VALPERGA                 | Director                  | 10-04-2025               | Vigente       |
| 4.686.927-3      | HERNÁN FELIPE ERRÁZURIZ CONTRERAS | Director                  | 31/08/2021               | 26-04-2024    |
| 7.117.816-1      | LUCÍA SANTA CRUZ SUTIL            | Director                  | 29-04-2020               | 29/12/2021    |
| 6.580.740-8      | RAÚL LUPERCIO VEJAR OLEA          | Director                  | 25-04-2022<br>30/06/2021 | 01/10/2024    |
| 6.371.630-8      | JORGE DELPIANO KRAEMER            | Director                  | 26-04-2021               | 30/11/2021    |
| 6.111.303-7      | RIGOBERTO TORRES PEDOT            | Director                  | 26-04-2021               | 30/06/2021    |
| 0-E (Extranjero) | GUSTAVO BORTOLOTTTO               | Director                  | 30/11/2021               | 26/10/2022    |

4. El fondo de inversión denominado “**Fondo de Inversión Zurich Descuento**”, (en adelante también, “FI Descuento” o “el Fondo de Inversión”, indistintamente), RUN N° 9403-K, es un fondo rescatable, dirigido solamente a inversionistas institucionales y/o inversionistas calificados de aquellos definidos en las letras e) y f), respectivamente, del artículo 4 bis de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, de duración indefinida, que inició sus operaciones el 5 de diciembre de 2016 y que, a la fecha, se encuentra vigente, cuyas actividades de inversión son administradas directamente por Zurich AGF.

De acuerdo con la política de inversión y diversificación del citado fondo, expuesta en su reglamento interno, el objeto de éste es *invertir directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales y/o extranjeros. Para tales efectos, el Fondo invertirá al menos el 70% de sus activos en dichos títulos e instrumentos.*

Para los efectos de lograr el objeto antes indicado, el reglamento interno del citado fondo establece que éste *podrá invertir en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. Sin embargo, la duración máxima de la cartera de inversiones en instrumentos de deuda del Fondo será de 5 años. Los instrumentos en que se invertirán los*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*recursos del Fondo se ajustarán a lo dispuesto en el numeral 3. “Características y diversificación de las inversiones”. Los recursos del Fondo serán invertidos en instrumentos, bienes o contratos que cumplan con los requisitos que establezca la Comisión para el Mercado Financiero.*

5. El **Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada**, (en adelante también, “FIP Deuda Privada” o “el FIP”), se creó en sesión ordinaria de directorio N° 252 de Zurich Chile Asset Management AGF, con fecha 27 de julio de 2020. El acuerdo del directorio en el cual se decidió su creación fue protocolizado bajo el N° 37.268-2020, con fecha 26 de noviembre de 2020, en la Cuadragésima Quinta Notaría de Santiago, ante el notario interino Sr. Gino Beneventi Alfaro, al igual que el reglamento interno del FIP Zurich Deuda Privada.

6. El fondo de inversión privado referido es de titularidad íntegra del Fondo de Inversión Descuento y se encuentra sujeto a las disposiciones contenidas en el Capítulo V del Título I del artículo primero de la Ley N°20.712, sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales. Su administración corresponde a la sociedad Zurich AGF, de conformidad con lo establecido en la referida ley y su reglamento, aprobado mediante Decreto Supremo de Hacienda N°129 de 2014.

7. La Administradora de Fondos constituyó el FIP Deuda Privada con el propósito de ampliar la oferta de productos disponibles para los inversionistas, mediante un vehículo con exposición directa a activos alternativos, específicamente instrumentos de deuda privada. Asimismo, el FIP fue concebido como un mecanismo de canalización que permite a otros fondos administrados por la misma entidad acceder, de manera indirecta, a este tipo de activos.

8. El objeto principal del FIP es invertir sus recursos directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio, y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deudas, emitidos por emisores nacionales y extranjeros.

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

10. En abril de 2021, la gerencia de inversiones de la Administradora analizó establecer relaciones comerciales con Factop SpA. Este análisis incluyó:

- Evaluación del riesgo de Factop SpA.
- Revisión de los estados financieros de Factop SpA.
- Análisis del Manual de Lavado de Activos de Factop SpA.
- Revisión del Manual de Riesgo de Factop SpA.

11. Tras la evaluación, la gerencia de inversiones de la AGF, cuyo gerente era el Sr. Luis Diego Granados, comunicó su intención de contratar con la empresa de factoring a la gerencia de compliance, a cargo del Sr. Juan Pablo Marotta. Previo a la formalización de un acuerdo de inversión, se solicitó a Factop completar y enviar el “Formulario de Conflicto de Interés,” en cumplimiento con las políticas internas de la Administradora.



12. También, durante abril de 2021, la gerencia de compliance de la AGF informó haber realizado un proceso de *due diligence de compliance* para la sociedad Factop, mediante los análisis “GESINTEL” y “World-Check”, sin que se detectaran elementos negativos asociados a este contratante. Posteriormente, y considerando la emisión de una opinión favorable por parte de la gerencia de compliance sobre Factop, y la evaluación satisfactoria de riesgos de mercado y contraparte realizada por la gerencia de inversiones, se formalizó una relación comercial con Factop para otorgarle financiamiento por parte del FIP.

13. El 11 de junio de 2021, a través de la escritura pública otorgada en la 45° Notaría de Santiago del Sr. Gino Paolo Beneventi Alfaro, bajo el Repertorio N°18.962-2021, protocolizado bajo el N°18.962-2021, el FIP Deuda Privada suscribió el contrato marco para la compra de facturas con la empresa Factop SpA. Dicho contrato fue suscrito por Zurich AGF, en representación del FIP Deuda Privada, por los Sres. Marco Salín Vizcarra y Néstor Farías Sepúlveda; y por Factop SpA, suscribieron dicho contrato los Sres. Daniel Sauer Adlerstein y Ariel Sauer Adlerstein.

En dicho contrato se estableció que *“es la intención del Fondo adquirir carteras de créditos contenidos en facturas que fueron cedidas al Factoring por sus clientes.”*

14. De igual forma, suscribieron el documento denominado “Términos y condiciones de Financiamiento Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada a Factop SpA”, el cual se adjuntó como Anexo I del contrato y que se protocolizó bajo el mismo número de repertorio, denominado “Term Sheet”.

15. El contrato suscrito entre el FIP y Factop SpA regulaba el procedimiento para la **compraventa con pacto de retroventa de facturas**, mediante el cual Factop cedía y transfería facturas al FIP bajo condiciones específicas de elegibilidad y formalización establecidas en el contrato.

En detalle, el contrato suscrito señala que tiene por objeto *regular el procedimiento para la compra con pacto de retroventa de facturas, para lo cual se estableció que cada vez que las partes acuerden que el Fondo efectúe la compra al Factoring de uno o más créditos representados por facturas originales y sus correspondientes copias cedibles sin valor tributario, el Fondo y el Factoring establecerán un contrato de compraventa con pacto de retroventa, en cuya virtud el Factoring deberá ceder y transferir en dominio al Fondo, las Facturas, debiendo cumplir con para ello [sic], con todos y cada uno de los requisitos que las leyes imponen para efectos de que se efectúe válidamente la cesión en dominio de al [sic] Fondo de cada una de las Facturas.*

16. Las facturas para adquirir por el FIP debían cumplir con los siguientes requisitos:

- Conformidad con las normativas legales y tributarias aplicables (Ley N°19.983, Código Tributario, y otros).
- Aceptación irrevocable por parte del deudor sin reclamaciones pendientes.
- Cumplimiento de criterios de riesgo y comerciales establecidos en el contrato y sus anexos.
- Transferencia electrónica registrada en el Registro Público Electrónico de Transferencias de Crédito.



- Garantías de titularidad y ausencia de gravámenes o restricciones legales sobre las facturas cedidas.
- Factop SpA debía entregar una nómina con las facturas propuestas, especificando información detallada como el número, valor, emisor, deudor, y plazos. El FIP analizaba esta nómina y tenía la facultad exclusiva de aprobar, rechazar o aceptar parcialmente las facturas.
- El precio de cada factura es equivalente al valor nominal menos un descuento basado en una Tasa Interna de Retorno (TIP). El Factoring se compromete a recomprar las facturas no pagadas a su vencimiento<sup>1</sup>, en un plazo máximo de 30 días, por su valor nominal más una multa del 1%.
- Factop SpA debía garantizar que el FIP mantuviera una Cartera Neta de Provisión Total equivalente a un volumen mínimo definido. Esto implica ceder nuevas facturas o transferir recursos líquidos si la cartera cae por debajo del umbral establecido.
- En caso de un Evento de Aceleración, se extinguen los derechos del Factoring para exigir la retroventa de facturas, y el FIP queda libre para disponer de ellas. Las deudas recíprocas entre las partes se compensan automáticamente, conforme al Código Civil, hasta la concurrencia de los montos adeudados.

17. Los documentos tenidos a la vista por Zurich AGF para la contratación con la empresa de factoring Factop corresponden a los siguientes antecedentes:

- (i) Política Anti-Soborno y Corrupción (ABC) de Zurich.
- (ii) Política Combate Contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo (AML) de Zurich.
- (iii) Política sobre Listas Internacionales de Sanciones Comerciales y Económicas de Zurich.
- (iv) Política de Conflicto de Interés y Compromisos Externos del Grupo Zurich.
- (v) Política de Emisores y Contrapartes de Zurich AGF.
- (vi) Política de Riesgos Financieros.
- (vii) Manual de Administración de Fondos que incluye la “Política de crédito en financiamiento a Factoring”, que establece requisitos para las contrapartes y cuyo objeto es mitigar los riesgos de la inversión en el negocio de factoring.
- (viii) En adición, la Administradora expresó que desde el 2 de octubre de 2023 ha estado en el proceso de creación e implementación de una nueva política asociada exclusivamente a riesgos de facturas y complementaria al Manual de Administración de Fondos. La referida política incorpora las actividades y

---

<sup>1</sup> Énfasis agregado.



mecanismos de control y monitoreo ya implementadas conforme a las directrices de los manuales y políticas referidos con anterioridad.

- (ix) Informe Gesintel, de 19 de abril de 2021, con los resultados de las consultas del RUT N°5.711.978-0, correspondiente al Sr. Alberto Sauer Rosenwasser, sobre si corresponde a una persona expuesta políticamente (PEP).
- (x) Informe Gesintel, de 19 de abril de 2021, con los resultados de la consulta del RUT N°10.780.885-K, correspondiente al Sr. Daniel Amir Sauer Adlerstein, sobre si corresponde a una persona expuesta políticamente (PEP).
- (xi) Informe Gesintel, de 19 de abril de 2021, con los resultados de la consulta del RUT N°10.931.128-6, correspondiente al Sr. Ariel Isaac Sauer Adlerstein, sobre si corresponde a una persona expuesta políticamente (PEP).
- (xii) Declaración Conflicto de Intereses de Terceros, la cual debe ser realizada a nombre de la persona natural o jurídica que mantiene o pretende mantener una relación contractual con la compañía, por parte de Factop SpA., RUT 99.543.200-5, documento en el cual se identifica tipos de relaciones que pueden causar conflictos de interés.
- (xiii) Manual de Riesgos de Factop SpA.
- (xiv) Balance general al 31 de diciembre de 2020 de Factop SpA.
- (xv) Junta Extraordinaria de Accionistas de Factop S.A., de 29 de diciembre de 2016, a través de la cual se sometió a decisión transformar a la sociedad desde una sociedad anónima cerrada a una sociedad por acciones.
- (xvi) Informe de Estadísticas de Factoring No Bancario, del 1er semestre de 2022, elaborado por Feller Rate Chile, Clasificadora de Riesgo.
- (xvii) Análisis de industria de septiembre de 2022, respecto del “Factoring no bancario” realizado por Feller Rate Chile, Clasificadora de Riesgo.
- (xviii) Estados financieros de Factop SpA, al 31.12.2020 y 31.12.2022 suscritos por la Sra. María Leonarda Villalobos de la empresa Steuern SpA.
- (xix) World Check del Sr. Alberto Sauer Rosenwasser de 19 de abril de 2021, sin observaciones.
- (xx) World Check del Sr. Ariel Sauer Adlerstein, de 19 de abril de 2021, sin observaciones.
- (xxi) World Check del Sr. Daniel Sauer Adlerstein, de 19 de abril de 2021, sin observaciones.
- (xxii) World Check de Factop SpA, de 19 de abril de 2021, sin observaciones.

18. Durante la ejecución del contrato referido, desde el 11 de junio de 2021 hasta fines de julio de 2023, la gerencia de renta fija de la AGF era liderada por el Sr. Luis Diego Granados Ramírez,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

quien a su vez también fue el portafolio manager del FIP Zurich Deuda Privada en el mismo periodo.

19. Respecto del Fondo de Inversión Zurich Descuento, el portafolio manager a la época de los hechos, era el Sr. Ricardo Abarca. Este fondo, de acuerdo con su reglamento interno -el cual ha estado vigente desde el 11 de septiembre de 2019 a la fecha-, tiene como *objetivo principal (es) invertir directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales y/o extranjeros. Para tales efectos, el Fondo invertirá al menos el 70% de sus activos en dichos títulos e instrumentos.*

20. A través de la inversión por parte del Fondo de Inversión Zurich Descuento, mediante la adquisición de cuotas del FIP Deuda Privada, se otorgó financiamiento a dos empresas de factoring, Factop y Emprender Capital Servicios Financieros SpA (Ecapital), entidades que respaldaban la restitución de los fondos más intereses por medio de la suscripción de pagarés, los cuales estaban garantizados adicionalmente con facturas cedidas a nombre del citado fondo a través de la plataforma Puerto X, *como caución o colateral* de la obligación principal.

El Acuerdo se estructuró de manera tal que, contra cada desembolso que efectuaba el FIP a Factop SpA y que era documentado con un pagaré, el factoring tenía la obligación de transferir en dominio a dicho fondo distintas facturas (que cumplieran los criterios de elegibilidad definidos al efecto) por un valor total nominal igual o superior a 1,2 veces el monto adeudado por Factop SpA. Así, estas facturas eran adquiridas por el FIP, para efectos del colateral, quedando pendiente de pago el precio de las mismas.

Según lo anterior, en caso de default de Factop SpA u otra circunstancia definida en el Acuerdo (como ocurrió en definitiva en los hechos), el FIP se encontraba autorizado para proceder con la compensación de las sumas que el factoring le adeudada en virtud de los pagarés, contra las sumas que el citado fondo adeudaba a su vez a Factop SpA producto de la compra de facturas.

21. Posteriormente, la figura contractual pactada entre el FIP Deuda Privada y Factop varió por dificultades sobrevenidas por la pandemia de COVID-19, de acuerdo con lo explicado por el portafolio manager del FIP, Sr. Luis Diego Granados Ramírez *“Al final, terminamos operando con el pagaré contra la cesión de las facturas. La cesión se hacía en Puerto X y cuando las facturas dejan de cumplir con determinados requisitos, pedíamos el cambio de las facturas.”*

22. Respecto de la selección de los instrumentos de inversión que garantizaban la inversión del FIP Deuda Privada, las facturas debían escogerse conforme a la política determinada en el Contrato Marco y de acuerdo con los requisitos señalados anteriormente. De esta forma, quien aplicaba la política determinada en el Contrato Marco fue el área de control de inversiones de la AGF.

23. En ese contexto, los pagarés otorgados por los Sres. Ariel Sauer Adlerstein y Daniel Sauer Adlerstein en representación de Factop SpA, en calidad de “Suscriptor”, aseguraban que la sociedad *“debe y promete incondicionalmente pagar a la orden de Fondo de Inversión Privado Zurich DEUDA Privada, RUT N° 77.231.002-1”,* en su calidad de “acreedor”. Estos pagarés se renovaban cada 30 días, y los últimos pagarés renovados en favor de la Administradora corresponden a los siguientes:



| LUGAR Y FECHA DE EMISIÓN | MONTO (\$)  | REAJUSTES                              | INTERÉS                  | FECHA DE PAGO                                                                                          | FORMA DE PAGO                         |
|--------------------------|-------------|----------------------------------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| Santiago, 21-03-2023     | 329.582.099 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,32% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el 24 de junio de 2023.    | Pesos, moneda de curso legal en Chile |
| Santiago, 27-03-2023     | 400.000.000 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,30% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el 07 de julio de 2023.    | Pesos, moneda de curso legal en Chile |
| Santiago, 10-04-2023     | 400.520.491 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,31% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el día 22 de julio de 2023 | Pesos, moneda de curso legal en Chile |
| Santiago, 25-04-2023     | 484.376.710 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,31% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el 06 de agosto de 2023.   | Pesos, moneda de curso legal en Chile |
| Santiago, 10-05-2023     | 441.430.114 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,31% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el 21 de agosto de 2023.   | Pesos, moneda de curso legal en Chile |
| Santiago, 25-05-2023     | 542.363.601 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,31% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el 21 de agosto de 2023.   | Pesos, moneda de curso legal en Chile |
| Santiago, 10-03-2023     | 789.479.938 | El capital adeudado no será reajutable | Interés mensual de 1,32% | Los intereses devengados serán pagados por el suscriptor en una única cuota el 09 de junio de 2023.    | Pesos, moneda de curso legal en Chile |

24. Sobre los pagos efectuados al FIP, por concepto de interés, el portfolio manager de éste, Sr. Luis Diego Granados explicó que *el pago de las facturas llamaba la atención porque no las pagaban en Puerto X, pero el pago de los intereses y la renovación de los pagarés lo hacían bien. Cuando las facturas no eran pagadas oportunamente, el factoring las reemplazaba.*

25. El 26 de julio de 2021, la Sra. Katia Villalobos, de Zurich, solicitó a la trabajadora de Factop, Sra. María José Cáceres, al correo electrónico [mj@factop.cl](mailto:mj@factop.cl), el reemplazo de los siguientes documentos por no cedibles:

| Rut Emisor | Emisor                         | Folio | Rut Pagador/Garantizador | Pagador/Garantizador | Monto Factura | Estado     |
|------------|--------------------------------|-------|--------------------------|----------------------|---------------|------------|
| 77832110-6 | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA | 12230 | 77252749-7               | RECICLAJES TEXTILES  | 17.707.200,00 | No Cedible |
| 77832110-6 | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA | 12225 | 77252749-7               | RECICLAJES TEXTILES  | 18.324.691,00 | No Cedible |

26. El 27 de julio de 2021, la Sra. Katia Villalobos solicitó a la Sra. María José Cáceres, al correo electrónico [mj@factop.cl](mailto:mj@factop.cl), el reemplazo de los siguientes documentos por no cedibles:

| Rut Emisor | Emisor                         | Folio | Fecha Pago Bolsa | Rut Pagador/Garantizador | Pagador/Garantizador    | Monto Factura | Clase | Estado     |
|------------|--------------------------------|-------|------------------|--------------------------|-------------------------|---------------|-------|------------|
| 77832110-6 | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA | 12230 | 16-08-2021       | 77252749-7               | RECICLAJES TEXTILES SPA | 17.707.200,00 | D     | No Cedible |
| 77832110-6 | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA | 12225 | 16-08-2021       | 77252749-7               | RECICLAJES TEXTILES SPA | 18.324.691,00 | D     | No Cedible |
| 76100853-6 | INVERSIONES KINGSTON LIMITADA  | 555   | 05-10-2021       | 76724676-5               | INVERSIONES RALUN SPA   | 28.253.361,00 | D     | No Cedible |
| 76100853-6 | INVERSIONES KINGSTON LIMITADA  | 554   | 05-10-2021       | 76724676-5               | INVERSIONES RALUN SPA   | 28.253.361,00 | D     | No Cedible |
| 76100853-6 | INVERSIONES KINGSTON LIMITADA  | 553   | 05-10-2021       | 76724676-5               | INVERSIONES RALUN SPA   | 25.279.323,00 | D     | No Cedible |

27. Durante el periodo de ejecución del contrato suscrito entre el FIP y Factop, desde junio de 2021 a julio de 2023, el negocio se desarrolló de la siguiente forma:

| FACTOP |                                       |                         |                                 |                                   |                                      |                                       |                                              |                                                      |                                        |                                    |
|--------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------|
| Fecha  | Valorización Fondo Total Cartera (\$) | Número facturas cedidas | Monto de facturas cedidas (\$); | Número de facturas con morosidad; | Monto de facturas con morosidad (\$) | Número facturas devueltas al cedente; | Monto de facturas devueltas al cedente (\$); | Nivel de exposición del fondo a facturas cedidas por | Monto de provisión por deterioro (\$); | Garantías otorgadas al fondo (\$); |



Para validar ir a <https://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

|            |            |     |               |     |               |     |               | Factop SpA<br>(%). |   |            |
|------------|------------|-----|---------------|-----|---------------|-----|---------------|--------------------|---|------------|
| 31-03-2021 | 913059801  | 0   |               | 0   | -             | -   | -             |                    | 0 | 0          |
| 30-04-2021 | 1923258360 | 0   |               | 0   | -             | -   | -             |                    | 0 | 0          |
| 31-05-2021 | 2962276740 | 0   |               | 0   | -             | -   | -             |                    | 0 | 0          |
| 30-06-2021 | 4308735836 | 58  | 1.619.018.033 | 0   | -             | -   | -             | 38%                | 0 | 1619018033 |
| 31-07-2021 | 5533249505 | 108 | 3.094.651.373 | 0   | -             | 17  | 326.433.147   | 56%                | 0 | 3094651373 |
| 31-08-2021 | 5986836043 | 138 | 3.632.042.801 | 34  | 1.235.070.106 | 5   | 88.025.707    | 61%                | 0 | 3632042801 |
| 30-09-2021 | 5971931517 | 151 | 3.651.780.228 | 53  | 1.476.410.260 | 15  | 776.802.923   | 61%                | 0 | 3651780228 |
| 31-10-2021 | 5972980338 | 171 | 3.898.555.536 | 67  | 1.253.254.131 | 30  | 1.065.624.482 | 65%                | 0 | 3898555536 |
| 30-11-2021 | 5983290680 | 143 | 3.655.618.443 | 24  | 423.282.916   | 73  | 1.353.790.148 | 61%                | 0 | 3655618443 |
| 31-12-2021 | 5985900683 | 147 | 3.674.829.161 | 56  | 1.779.729.395 | 32  | 617.089.921   | 61%                | 0 | 3674829161 |
| 31-01-2022 | 6394569641 | 220 | 4.203.837.403 | 31  | 758.728.986   | 59  | 1.814.835.466 | 66%                | 0 | 4203837403 |
| 28-02-2022 | 6411134799 | 232 | 4.203.302.739 | 62  | 1.189.065.487 | 18  | 522.650.421   | 66%                | 0 | 4203302739 |
| 31-03-2022 | 6438987279 | 217 | 4.213.969.461 | 106 | 1.976.768.788 | 65  | 1.223.287.975 | 65%                | 0 | 4213969461 |
| 30-04-2022 | 6438165982 | 288 | 5.331.421.905 | 129 | 2.195.402.669 | 35  | 760.492.068   | 83%                | 0 | 5331421905 |
| 31-05-2022 | 6466358618 | 222 | 4.242.627.952 | 66  | 1.190.030.732 | 95  | 1.653.554.238 | 66%                | 0 | 4242627952 |
| 30-06-2022 | 6463864988 | 261 | 4.655.062.652 | 60  | 1.131.298.002 | 78  | 1.658.777.821 | 72%                | 0 | 4655062652 |
| 31-07-2022 | 6670563950 | 299 | 4.942.613.949 | 54  | 982.333.105   | 77  | 1.395.599.694 | 74%                | 0 | 4942613949 |
| 31-08-2022 | 6744190025 | 308 | 4.781.278.447 | 65  | 1.176.585.195 | 67  | 1.188.250.437 | 71%                | 0 | 4781278447 |
| 30-09-2022 | 6693047636 | 325 | 4.716.641.160 | 127 | 1.714.506.948 | 85  | 1.670.683.765 | 70%                | 0 | 4716641160 |
| 31-10-2022 | 6958647920 | 319 | 4.925.869.672 | 99  | 1.343.952.824 | 99  | 1.448.020.923 | 71%                | 0 | 4925869672 |
| 30-11-2022 | 5461875373 | 300 | 4.896.754.708 | 95  | 1.329.812.183 | 46  | 640.745.215   | 90%                | 0 | 4896754708 |
| 31-12-2022 | 6645810694 | 399 | 6.465.506.910 | 136 | 1.895.164.996 | -   | -             | 97%                | 0 | 6465506910 |
| 31-01-2023 | 6157322558 | 331 | 5.438.006.436 | 127 | 1.995.864.323 | 133 | 2.011.417.668 | 88%                | 0 | 5438006436 |
| 28-02-2023 | 7182571355 | 259 | 4.414.131.793 | 134 | 2.338.363.306 | 106 | 1.630.625.341 | 61%                | 0 | 4414131793 |
| 31-03-2023 | 6633355204 | 314 | 5.587.722.740 | 202 | 3.590.653.618 | 34  | 402.250.040   | 84%                | 0 | 5587722740 |
| 30-04-2023 | 6508051814 | 230 | 4.275.781.162 | 156 | 2.954.090.567 | 84  | 1.311.941.578 | 66%                | 0 | 4275781162 |
| 31-05-2023 | 6211830054 | 258 | 4.320.047.896 | 103 | 1.875.568.536 | 70  | 1.368.494.077 | 70%                | 0 | 4320047896 |
| 30-06-2023 | 6069032239 | 258 | 4.320.047.896 | 143 | 2.572.828.043 | -   | -             | 71%                | 0 | 4320047896 |
| 31-07-2023 | 5277123781 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 31-08-2023 | 2086056935 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 30-09-2023 | 1849779171 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 31-10-2023 | 1667352475 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 30-11-2023 | 1479256403 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 31-12-2023 | 1284924024 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 31-01-2024 | 1300302197 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 29-02-2024 | 1314688229 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 31-03-2024 | 1110717924 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 30-04-2024 | 920283222  | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |
| 31-05-2024 | 931267629  | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | -   | -             | -                  | 0 | 4320047896 |



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
**FOLIO: RES-7089-26-92430-Y** **SGD: 2026070437669**

|            |           |     |               |     |               |   |   |   |   |            |
|------------|-----------|-----|---------------|-----|---------------|---|---|---|---|------------|
| 30-06-2024 | 925952594 | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | - | - | - | 0 | 4320047896 |
|            |           | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | - | - | - | 0 | 4320047896 |
|            |           | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | - | - | - | 0 | 4320047896 |
|            |           | 258 | 4.320.047.896 | 258 | 4.320.047.896 | - | - | - | 0 | 4320047896 |

28. Al 31 de diciembre de 2022, el FIP alcanzó los mayores niveles de exposición, comprometiendo \$6.465.506.910 en facturas cedidas por Factop, equivalente al 97% de la valorización de la cartera del fondo, y que correspondía a 399 facturas.

29. Durante la duración del contrato (junio 2021 a julio 2023), Factop cedió 1.607 facturas al FIP, provenientes de los siguientes emisores:

| N° | Rut Emisor | EMISOR                                                        | N° de Facturas |
|----|------------|---------------------------------------------------------------|----------------|
| 1  | 76520458-5 | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA                                    | 371            |
| 2  | 77832110-6 | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA                                | 285            |
| 3  | 77244456-7 | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA                               | 278            |
| 4  | 76035294-2 | INVERSIONES DAS LIMITADA                                      | 158            |
| 5  | 76340118-9 | ASESORIAS Y NEGOCIOS COMMERCIA SPA                            | 94             |
| 6  | 77244458-3 | EL CICLO SpA                                                  | 73             |
| 7  | 77077256-7 | INVERSIONES NUOVA ITALIA SPA                                  | 44             |
| 8  | 76785869-8 | E-VALLEY SPA                                                  | 43             |
| 9  | 76505644-6 | CORPSTRADA INGENIERIA SPA                                     | 32             |
| 10 | 76727665-6 | INVERSIONES SUR SPA                                           | 27             |
| 11 | 76727661-3 | INVERSIONES NORTE SPA                                         | 23             |
| 12 | 76724676-5 | INVERSIONES RALUN SPA                                         | 22             |
| 13 | 76453031-4 | INVERSIONES ENSENADA SPA                                      | 19             |
| 14 | 76100853-6 | INVERSIONES KINGSTON LIMITADA                                 | 13             |
| 15 | 76757940-3 | INVERSIONES SAN ANTONIO LTDA                                  | 12             |
| 16 | 76227872-3 | RANCISCO JAVIER FERES NAZARALA ASESORIAS E INVERSIONES E.I.R. | 12             |
| 17 | 76984265-9 | DORON SPA                                                     | 12             |
| 18 | 76205833-2 | INVERSIONES E INMOBILIARIA PUCON LIMITADA                     | 11             |
| 19 | 77125415-2 | DAMARI SPA                                                    | 11             |
| 20 | 76964859-3 | ATLANTIS LINE ALIMENTOS LIMITADA                              | 9              |
| 21 | 76441070-K | ANTOFAGASTA, MEJILLONES Y COBIJAS S.A.                        | 9              |
| 22 | 76525870-7 | INVERSIONES EL OLIVO SPA                                      | 9              |
| 23 | 77319031-3 | TRANSPORTES RANDALL CASTAÑEDA E.I.R.L.                        | 7              |
| 24 | 76351308-4 | INVERSIONES EL SAUCE SPA                                      | 7              |
| 25 | 76991768-3 | LAKE AVENUE SPA                                               | 6              |
| 26 | 76465100-6 | INVERSIONES LAS VEGAS LIMITADA                                | 5              |
| 27 | 76434351-4 | ALPHA 3 SPA                                                   | 3              |
| 28 | 77133801-1 | INVERSIONES NEVADA S.A.                                       | 2              |
| 29 | 76863022-4 | URBANA GESTION Y SERVICIOS SPA                                | 2              |
| 30 | 77077517-5 | EXPORTADORA TRADEX SUPLEMENTOS LIMITADA                       | 1              |
| 31 | 76855526-5 | INVERSIONES IKIGAI SPA                                        | 1              |
| 32 | 76836786-8 | EMPRESA DE SERVICIOS COMUNALES SPA                            | 1              |
| 33 | 76393463-2 | Comercializadora Real Chile Spa                               | 1              |
| 34 | 76449906-9 | NV ASESORIAS E INVERSIONES S.A.                               | 1              |
| 35 | 76470548-3 | COMERCIAL TEXTIL BABY PLAY LIMITADA                           | 1              |
| 36 | 76183621-8 | LOS INMOBILIARIOS INVERSIONES Y CONSTRUCCION SAN MARTIN       | 1              |
| 37 | 99556650-8 | GESTION Y DESARROLLO PATIO S A                                | 1              |



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

30. Por su parte, durante la ejecución del Contrato Marco entre el FIP Deuda Privada y Factop, los pagadores de las respectivas facturas cedidas por esta última entidad al fondo fueron los siguientes:

| N° | Rut Pagador | Pagador                                             | N° de Facturas |
|----|-------------|-----------------------------------------------------|----------------|
| 1  | 77057198-7  | INVERSIONES RAE SPA                                 | 105            |
| 2  | 76732028-0  | STEUERN ASESORIAS SPA                               | 91             |
| 3  | 77252749-7  | RECICLAJES TEXTILES SPA                             | 81             |
| 4  | 77029638-2  | PUBLICIDAD JOSE POBLETE EIRL                        | 79             |
| 5  | 77244458-3  | EL CICLO SPA                                        | 78             |
| 6  | 76210305-2  | FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR         | 75             |
| 7  | 76441070-K  | ANTOFAGASTA, MEJILLONES Y COBIJAS S.A.              | 67             |
| 8  | 77077517-5  | EXPORTADORA TRADEX SUPLEMENTOS LIMITADA             | 62             |
| 9  | 76453031-4  | INVERSIONES ENSENADA SPA                            | 60             |
| 10 | 76338938-3  | CUADRA GAJARDO Y ASOCIADOS SPA                      | 54             |
| 11 | 76100853-6  | INVERSIONES KINGSTON LIMITADA                       | 51             |
| 12 | 76952809-1  | ANTARTIC SEAWEED LIMITADA                           | 47             |
| 13 | 76964859-3  | ATLANTIS LINE ALIMENTOS LIMITADA                    | 44             |
| 14 | 76724676-5  | INVERSIONES RALUN SPA                               | 43             |
| 15 | 76785869-8  | E-VALLEY SPA                                        | 42             |
| 16 | 99532200-5  | EMPRESAS PROULX CHILE SA                            | 38             |
| 17 | 76205833-2  | INVERSIONES E INMOBILIARIA PUCON LIMITADA           | 33             |
| 18 | 76318257-6  | INVERSIONES CADIZ LIMITADA                          | 33             |
| 19 | 76520458-5  | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA                          | 31             |
| 20 | 76727665-6  | INVERSIONES SUR SPA                                 | 30             |
| 21 | 77244456-7  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA                     | 30             |
| 22 | 76727661-3  | INVERSIONES NORTE SPA/                              | 26             |
| 23 | 77235116-K  | ASESORIAS E INVERSIONES MANADA SPA                  | 25             |
| 24 | 76991768-3  | LAKE AVENUE SPA                                     | 22             |
| 25 | 99556650-8  | GESTION Y DESARROLLO PATIO S A                      | 21             |
| 26 | 76470548-3  | COMERCIAL TEXTIL BABY PLAY LIMITADA                 | 20             |
| 27 | 77116761-6  | ZZATURA SPA                                         | 20             |
| 28 | 76362954-6  | INVERSIONES EL GUINDO SPA                           | 20             |
| 29 | 76465100-6  | INVERSIONES LAS VEGAS S.A.                          | 19             |
| 30 | 76949584-3  | CHORDIUS CHILE SPA                                  | 19             |
| 31 | 76186152-2  | TRANSPORTE EL TRANQUE LIMITADA                      | 19             |
| 32 | 76340118-9  | ASESORIAS Y NEGOCIOS COMMERCIA SPA                  | 17             |
| 33 | 99575810-5  | PICTOR S.A.                                         | 16             |
| 34 | 76525870-7  | INVERSIONES EL OLIVO SPA                            | 16             |
| 35 | 99573890-2  | CANOPUS S A                                         | 14             |
| 36 | 76921637-5  | COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL SUPLEX LIMITADA      | 14             |
| 37 | 77319031-3  | TRANSPORTES RANDALL CASTAÑEDA E.I.R.L.              | 14             |
| 38 | 96759980-8  | INMOBILIARIA E INVERSIONES LAS CIBELES DE CHILE S A | 14             |
| 39 | 76885532-3  | COMERCIALIZADORA E IMPORTADORA MIANCAFS SPA         | 12             |
| 40 | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA                      | 11             |
| 41 | 76757940-3  | INVERSIONES SAN ANTONIO LTDA                        | 10             |
| 42 | 77139593-7  | INMOBILIARIA PARQUE PUYEHUE SPA                     | 9              |



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

|    |            |                                                |   |
|----|------------|------------------------------------------------|---|
| 43 | 76227872-3 | F. JAVIER FERES NAZARALA ASES. E INV. E.I.R.L. | 8 |
| 44 | 77125415-2 | DAMARI SPA                                     | 8 |
| 45 | 76662524-K | COMERCIAL LAS ORQUIDEAS SPA                    | 7 |
| 46 | 76785877-9 | COBRANZAS NACIONALES SPA                       | 6 |
| 47 | 76649586-9 | FULL 4X4 SPA                                   | 6 |
| 48 | 76283656-4 | CONTRIBUYENTE SPA                              | 5 |
| 49 | 76863022-4 | URBANA GESTION Y SERVICIOS SPA                 | 5 |
| 50 | 77077256-7 | INVERSIONES NUOVA ITALIA SPA                   | 5 |
| 51 | 76411117-6 | BARROS NEGROS INVERSIONES E INMOBILIARIA SPA   | 4 |
| 52 | 77133801-1 | INVERSIONES NEVADA S.A.                        | 3 |
| 53 | 99520940-3 | INVERSIONES AGUA SANTA S A                     | 3 |
| 54 | 76832520-0 | CREAXXION INGENIEROS CONSULTORES S.A.          | 3 |
| 55 | 79772200-6 | SOC EDUCACIONAL DEL MAULE S A                  | 3 |
| 56 | 76077391-3 | CONSTRUCTORA TERRA TUNEL SPA                   | 2 |
| 57 | 76788600-4 | INVERSIONES NUEVA VENTURA S.A.                 | 2 |
| 58 | 94557000-8 | CONSTRUCTORA COSAL                             | 1 |
| 59 | 76091647-1 | INVERSIONES DOÑA SOLEDAD LIMITADA              | 1 |
| 60 | 76447507-0 | VETERINARIA EVEREST SPA                        | 1 |
| 61 | 76356922-5 | IMP. EXP COMERCIALIZADORA Y TRANSP. GERONA SPA | 1 |
| 62 | 76351308-4 | INVERSIONES EL SAUCE SPA                       | 1 |

31. De las 1.607 facturas señaladas precedentemente, el FIP devolvió al Factoring 1.323 facturas por falta de pago, correspondientes al 82,27% del total de éstas, las cuales correspondían a la garantía colateral otorgada por Factop a la Administradora.

32. La Administradora implementó los siguientes controles para cumplir con los requisitos del "Contrato Marco para la compra de facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada", de 11 de junio de 2021:

- Monitoreo de Morosidad: Se realizaba un análisis diario de las facturas vencidas para identificar morosidades, aplicar castigos conforme al Acuerdo y evitar el incumplimiento del ratio de 1,2 veces.
- Control de Cumplimiento del Contrato Marco: El área de control de inversiones analizaba las facturas presentadas por Factop SpA para verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el Acuerdo.
- Control de Valorización y Límites: Las facturas cedidas al FIP eran registradas y valorizadas en una plataforma interna. Se supervisaba que su monto cumpliera con el saldo de capital de los pagarés multiplicado por 1,2, además de monitorear límites de concentración.
- Control de Custodia: Se verificaba que las facturas estuvieran registradas y custodiadas adecuadamente en Puerto X, cotejando los registros de esta plataforma con los internos de la Administradora.
- Control de Concentración: Se monitoreaba el cumplimiento de los límites de diversificación y concentración de la cartera de facturas cedidas al FIP, conforme a lo establecido en el Acuerdo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

33. En cuanto a los controles implementados, respecto del proceso de selección de empresas de factoring y las actividades de monitoreo y control que se realiza a las empresas de factoring escogidas, así como los controles implementados respecto de los monitoreos a la cartera de facturas, no se evidenciaron documentos, actas ni controles que respaldaren la aplicación efectiva de las políticas recientemente señaladas por parte de la Administradora.

34. Conforme al punto 11. del Anexo IV “Condiciones Generales Operaciones de Retrocompra Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, se estableció que *“El Fondo tendrá pleno acceso a los procesos del Factoring, las veces que el Fondo lo estime necesario, a fin de poder revisar, controlar y verificar las gestiones y actuaciones que el Factoring efectúe.”* De acuerdo con lo expresado por la Administradora, Factop cumplía sus compromisos de pago y los excesos eran regularizados en el tiempo, por lo que no se efectuaron auditorías al factoring durante el periodo que el acuerdo estuvo vigente, conforme a lo señalado en el punto 11. del Anexo citado.

35. De acuerdo con la cláusula Cuarta “Materialización de la compra de facturas con pacto de retroventa” y las reglas adicionales contenidas en el Anexo I, Factop SpA debía mantener un colateral mínimo, reponer las diferencias que se generaran y asegurar la suficiencia del Fondo de Reserva destinado a cubrir eventuales déficits. No obstante, Factop SpA no mantuvo los niveles de colateral comprometidos durante distintos períodos, sin que la Administradora exigiera su recomposición, activara los mecanismos de reposición establecidos o aplicara las multas contractuales procedentes.

36. La Cláusula Cuarta y el Anexo A “Causales de Incumplimiento” contemplan la procedencia de multas y penalidades en caso de que Factop SpA incurra en retrasos en pagos, incumplimiento del colateral mínimo, falta de recompra de facturas u otras obligaciones específicas. Pese a la verificación de varios de estos supuestos, la Administradora no aplicó las multas contractualmente previstas, ni documentó evaluación alguna que justificara su no aplicación.

37. Conforme a la cláusula Quinta “Pagarés” del Contrato Marco, Factop SpA debía cumplir oportunamente con el pago de los pagarés emitidos, mientras que la Cláusula Cuarta y la Cláusula Séptima “Responsabilidad por la cesión de las facturas” establecen su obligación de recomprar las facturas impagas o defectuosas, así como pagar los reajustes, intereses y multas correspondientes. Sin embargo, se observó que Factop SpA incumplió el pago de diversos pagarés, y que tampoco efectuó la recompra de facturas impagas en los términos contractuales, sin que la Administradora activara oportunamente la ejecución de tales obligaciones ni ejerciera los derechos contractuales de aceleración o cobro forzoso.

38. La Cláusula Octava “Gestión y cobranza de las facturas” obliga a Factop SpA a realizar gestión activa y diligente de cobranza, incluyendo notificaciones, remesas oportunas y rendición completa de las gestiones efectuadas. Sin embargo, del análisis efectuado se observó que el factoring no ejecutó una gestión de cobranza adecuada, y que la Administradora no supervisó ni exigió el cumplimiento de esta obligación, pese a constituir un elemento esencial para asegurar la recuperación efectiva de los créditos cedidos.

39. El Anexo I “Términos y Condiciones del Financiamiento”, complementado por la Cláusula Octava “Gestión y cobranza de las facturas”, ambos del contrato marco suscrito por las partes, establece que los pagos efectuados por los deudores cedidos debían ser canalizados a través del



mecanismo de recaudación pactado contractualmente —identificado por las partes como Puerto X—, con el objeto de asegurar la trazabilidad y control operativo de los flujos asociados a la cartera adquirida. No obstante lo anterior, se verificó que Factop SpA efectuó pagos y remesas por canales distintos a los acordados, sin que la Administradora adoptara medidas para exigir la corrección de dicha desviación ni aplicara las consecuencias contractuales correspondientes.

40. Conforme a lo dispuesto en el Anexo III “Política de Inversión y de Crédito en Financiamiento a Factoring”, del contrato marco suscrito entre las partes, Factop SpA debía entregar al Fondo estados financieros auditados semestralmente con antigüedad de menos a 6 meses, a fin de permitir la adecuada evaluación del riesgo del cedente y el monitoreo de sus condiciones financieras. Sin embargo, se constató que la Administradora no exigió la entrega oportuna de dichos estados financieros, aun cuando éstos constituían un insumo esencial para verificar la solvencia y capacidad de pago de Factop SpA.

41. El Anexo III “Política de Inversión y de Crédito” establece límites estrictos de concentración por emisor, pagador, grupo económico y exposición máxima por sector económico, con el fin de asegurar la adecuada diversificación del portafolio. No obstante, se verificó que una proporción significativa de la cartera adquirida se encontraba concentrada en sociedades relacionadas con Factop SpA y sus socios, superando los límites contractualmente permitidos, sin que la Administradora adoptara medidas para impedir, corregir o revertir dicha concentración.

42. Adicionalmente, el Contrato Marco suscrito el 11 de junio de 2021 entre el FIP Deuda Privada y Factop SpA no estableció restricciones que impidieran la cesión de facturas de empresas relacionadas y la Administradora reconoció que dicho contrato no contemplaba prohibición expresa en esta materia. Durante la ejecución del contrato se recibieron facturas emitidas por sociedades vinculadas a los controladores de Factop, entre ellas Inversiones DAS Ltda., Inversiones Guayasamín y Comercial Textil Ziko. Asimismo, el formulario de declaración de conflictos de interés utilizado fue completado parcialmente y no identificaba a la totalidad de los propietarios de Factop.

43. La Administradora no contaba con infraestructura ni sistemas especializados para verificar el cumplimiento de los criterios crediticios establecidos en el Contrato Marco y su Anexo III. El control de inversiones se realizaba manualmente mediante conciliaciones bancarias y planillas desarrolladas en Microsoft Access. El portfolio manager del fondo manifestó que muchas facturas no cumplían con los requisitos establecidos, y el equipo reconoció la falta de capacidad para fiscalizar efectivamente a emisores y deudores, aceptándose en la práctica facturas de emisores con problemas financieros y operaciones entre partes relacionadas.

44. Los mecanismos de control destinados a asegurar el cumplimiento de los límites normativos respecto de emisores y contrapartes operaron de manera manual y tardía. Si bien el Contrato Marco exigía una cobertura mínima de 1,2 veces en facturas, se permitió que ésta disminuyera hasta un 80% sin aplicar sanciones contractuales. La Administradora aceptó sustituciones de facturas morosas por otras de los mismos deudores con el objeto de mantener formalmente la cobertura, sin exigir recompras ni aplicar la multa del 1% prevista para casos de incumplimiento. Adicionalmente, se renovaron pagarés otorgados a Factop aun cuando existían antecedentes de morosidad y de facturas falseadas asociadas a operaciones de los mismos cedentes.



45. De acuerdo con el antecedente aportado a esta Comisión el 29 de febrero de 2024, en el documento Excel denominado “Análisis EEFF Otros Factoring”, cuyo autor corresponde al Sr. Luis Diego Granados, gerente de inversiones de la AGF y portafolio manager del FIP, en la hoja de trabajo correspondiente a “Factop”, al analizar la información de los balances de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, figura como comentario lo siguiente:

**“Caso aumento de línea Factop**

*Covenants*

**No cumplen con el CxC corto plazo a pasivo exigible 1,0x (1,4x covenant)**

*Diversificación de cartera por emisor:*

*El primero >20%*

*Mayores de 5% >40%*

*Diversificación de cartera por Pagador:*

*El primero > 10%*

*Mayores de 5% >40%*

*Morosidad:*

*Cobertura de pagaré 23 0,65x*

**9 facturas castigadas totalmente**

**No recibir más:**

*El Ciclo SpA*

*Reciclajes Textiles SpA*

*Inversiones RAE SpA*

*Cuadra Gajardo y Asociados*

*Sociedad Educaciones El Maule S.A.*

*Chordius Chile SpA*

*Inversiones Ralun SpA*

*Morosidad elevada*

**No pagan en Puerto X**

**Pagan en realidad? O están haciendo la bicicleta con nosotros?**

*Exposición de Zurich a Factop*

*Ya financiamos el 15,9% de la cartera de crédito de Factop, poco espacio para cubrir más riesgo.*

*Zurich representa el 27,1% de la deuda.”*

46. En abril de 2023, el Sr. Luis Diego Granados, sostuvo una reunión con la administración de Factop con el objeto de clarificar la situación que afectaba a STF Capital Corredora de Bolsa SpA, en adelante “STF Capital”, entidad relacionada a la empresa de factoring, que había sido suspendida por la CMF el 24 de marzo de 2023 por no dar cumplimiento a las exigencias legales y normativas que requieren el envío de estados financieros auditados a la Comisión, así como a exigencias referidas a los indicadores de cobertura patrimonial, para las fechas sometidas a revisión por la Comisión. Dicho encuentro se realizó con el objeto de evaluar el posible impacto de la situación de STF Capital en Factop.

47. A partir de dicha fecha la Administradora decidió suspender la concesión de nuevos financiamientos a Factop SpA.



48. Al 30 de junio de 2023, dentro de los principales aportantes del Fondo de Inversión Descuento, y que en su conjunto representaban el 47,87% de la propiedad, se encontraban los siguientes fondos mutuos administrados por Zurich.

| FONDO                                 | TIPO                              | % DE PROPIEDAD |
|---------------------------------------|-----------------------------------|----------------|
| Fondo Mutuo Zurich Experto            | 8 – Inversionistas Calificados    | 24,62%         |
| Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador | 5- Instrumentos de capitalización | 4,34%          |
| Zurich Perfil Moderado                | 5- Instrumentos de capitalización | 3,40%          |

49. El 20 de julio de 2023, el gerente general de la AGF, Sr. Marco Salín informó a la alta administración del Grupo Zurich Chile sobre la situación financiera de Factop SpA, con énfasis en su morosidad.

50. El 21 de julio de 2023, la Administradora solicitó una reunión urgente a Factop SpA para exigir el cumplimiento de las obligaciones morosas. Dicha reunión se celebró el 25 de julio de 2023, contando con la participación de: (i) por parte de la Administradora asistieron los Sres. Marco Salín, gerente general; Luis Diego Granados, gerente de renta fija y portfolio manager del FIP Zurich Deuda Privada; Juan Pablo Marotta, gerente de riesgos; Mauricio Santos, gerente legal; y los abogados externos de Zurich; (ii) por parte de Factop SpA, concurrió el gerente general, Sr. Daniel Sauer Adlerstein.

51. El 25 de julio de 2023, se constituyó un “Comité de Crisis” en la AGF para evaluar la situación de Factop SpA. El comité abordó aspectos como el impacto potencial en el FIP, la liquidez del fondo y los riesgos identificados. En esta reunión se propuso realizar un análisis sobre la probabilidad de cobro de las facturas para determinar la necesidad de provisionar riesgos de crédito de contraparte.

52. En sesión celebrada el 26 de julio de 2023, el Directorio instruyó:

- Evaluar las acciones y comunicaciones dirigidas a grupos de interés.
- Contratar a RSM Chile Auditores Ltda. para valorar la cartera de facturas y determinar un posible deterioro (*impairment*).
- Mantener informada a la Comisión para el Mercado Financiero, a los inversionistas y al mercado respecto de cualquier información esencial, cumpliendo con el deber fiduciario.

53. El 28 de julio de 2023, la AGF notificó formalmente a Factop SpA el término del acuerdo celebrado con dicha entidad, por haberse incurrido en múltiples incumplimientos al contrato, verificándose causales de aceleración de pagarés y demás obligaciones por los “eventos de cartera”, “eventos de pagarés” y por incumplimiento de obligaciones de Factop a favor del FIP Deuda Privada.

54. Al 31 de julio de 2023, el Fondo de Inversión Zurich Descuento mantenía la siguiente exposición a Factop SpA:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

| FONDO                                        | VEHÍCULO                       | TOTAL<br>ACTIVO<br>FONDO AL<br>31.07.2023<br>M\$ | EXPOSICIÓN<br>A FACTOP AL<br>31.07.2023<br>M\$ | %<br>EXPOSICIÓN<br>SOBRE<br>ACTIVO DEL<br>FONDO | PROVISIÓN<br>DETERIORO<br>AL<br>31.07.2023<br>M\$ |
|----------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| FONDO DE<br>INVERSIÓN<br>ZURICH<br>DESCUENTO | FIP ZURICH<br>DEUDA<br>PRIVADA | 25.992.984                                       | 3.576.860                                      | 13,76%                                          | 797.274                                           |

55. El 31 de julio de 2023, RSM Chile Auditores Limitada (en adelante, “RSM Chile”) emitió su “Informe análisis riesgo crédito”, mediante el cual analizó la cartera de facturas en garantía de clientes que el Fondo de Inversión Privada Zurich Deuda Privada mantenía en la empresa Factop Servicios Financieros SpA.

Las conclusiones expresadas por RSM Chile en el citado informe, señalan que Factop SpA tenía un marcado nivel de deterioro. Los niveles de impagos eran generalizados y, dada la información disponible, el informe propuso aplicar un 90% de provisión a la cartera y evaluar provisionar el 10% restante a fines de agosto de 2023, considerando el éxito/fracaso de las gestiones de empresa externa de cobranza. Adicionalmente, indicó que la información de los clientes y deudores relacionados con las garantías de las facturas sugiere un esquema de fraude. Finalmente, indicó que las actividades de monitoreo, análisis de la cartera y política de riesgo, definida en el Contrato Marco para ser realizadas por Factop SpA, no se habría cumplido, dado que además no existía evidencia que ellos realizaron al menos el chequeo de los RUTs de las contrapartes en los sistemas de verificación de morosidad.

56. La pérdida estimada de la cartera de facturas en garantía a favor del fondo determinada por RSM Chile ascendió a MM\$3.888, equivalente a un 90% de su valor informado.

57. El 31 de julio de 2023, la Administradora informó a esta Comisión acerca de la situación que afectaba al FIP y al Fondo de Inversión Zurich Descuento. En la sesión celebrada el 2 de agosto de 2023, el Directorio de Zurich AGF tomó conocimiento del informe elaborado por RSM Chile, fechado el 31 de julio de 2023, y aprobó las siguientes medidas:

- Aplicar el deterioro (*impairment*) correspondiente y comunicar dicho ajuste como un hecho esencial.
- Informar directamente a los aportantes sobre la situación.
- Intensificar las gestiones de cobro derivadas del término del acuerdo con Factop SpA.

58. El 2 de agosto de 2023, Zurich Chile Asset Management AGF S.A., en calidad de sociedad administradora del Fondo de Inversión Zurich Descuento, informó, como hecho esencial, sobre la disminución del 12,79% en el valor cuota de este último, debido al incumplimiento de obligaciones por parte de Factop, uno de los deudores del fondo subyacente FIP Zurich Deuda Privada. En dicha oportunidad, Zurich AM AGF también comunicó sobre la adopción de medidas para “recuperar el mayor monto posible de la inversión realizada por el FIP en Factop, ejerciendo las acciones legales que correspondan y ejecutando las garantías asociadas.”



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

59. Durante los primeros días de agosto de 2023, se realizaron coordinaciones para responder a consultas de clientes, monitorear menciones en medios, rescates, liquidez y flujo de caja de los fondos. En la reunión del 8 de agosto de 2023 de la AGF, se discutieron escenarios que contemplaban la activación y utilización de líneas de crédito bancarias.

60. El 9 de agosto de 2023, se encomendó al área legal de la Administradora, junto con asesores externos, liderar las negociaciones para la recuperación de facturas impagas y realizar investigaciones internas según los procedimientos vigentes.

61. El 28 de agosto de 2023, el FIP Deuda Privada suscribió una transacción con el Sr. Álvaro Jalaff Sanz, quien compareció por sí y en representación de un grupo de sociedades y entidades deudoras, por un monto total de \$2.421.000.000. Dicha transacción tuvo por objeto poner término definitivo a todo conflicto jurídico existente o eventual litigio que involucre a las partes y cuya resolución se encontrase pendiente así como resarcir los eventuales perjuicios ocasionados, derivados de diversas operaciones comerciales y de crédito que directa o indirectamente las vinculaban y en concreto de aquellas gestiones o negocios derivados de la compra y eventual cobro de aquellas facturas singularizadas en el Anexo Uno del contrato de transacción u otras facturas cedidas por Factop o algunas de sus empresas relacionadas al FIP.

62. A partir de esta gestión, se logró obtener una compensación por un monto total de \$2.421.000.000.- (75% del deterioro aplicado el 31 de julio de 2023). Habida consideración a que el Fondo de Inversión Zurich Descuento era el titular del 100% de las cuotas del FIP, dicha compensación fue pagada de manera directa al Fondo de Inversión Zurich Descuento, de manera que éste, a su vez, pudiese distribuir a los aportantes que sufrieron el deterioro de su inversión el 31 de julio de 2023, el total de la compensación recibida (mediante entrega de cuotas), independiente si tales inversionistas se mantenían o no como aportantes del citado fondo de inversión.

63. El 28 de agosto de 2023 se comunicó como hecho esencial, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley N°20.712, en relación con los artículos 9 y 10 de la Ley N°18.045, que Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A., en su calidad de sociedad administradora del Fondo de Inversión Zurich Descuento y del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, alcanzó acuerdos que resultaron en una compensación de \$2.421.000.000.

Se informó que dicha suma sería distribuida proporcionalmente entre los aportantes del fondo afectados por el deterioro de su inversión ocurrido el 31 de julio de 2023, mediante la emisión y entrega de cuotas del fondo, independientemente de si los inversionistas mantenían su calidad de aportantes a la fecha de distribución. La compensación representaba aproximadamente un 75% del deterioro aplicado al valor cuota en dicha fecha. Se indicó que la emisión y entrega de las cuotas se realizaría en los días siguientes y sería informada oportunamente a los aportantes.

64. Con fecha 1 de diciembre de 2023, la Administradora, en representación del FIP, verificó el crédito contra Factop SpA ante el 7° Juzgado Civil de Santiago, en la causa sobre reorganización concursal de Factop SpA, Rol N°18866-2023 (Folio N°153).



## I.2. ANTECEDENTES RECOPIADOS

## DURANTE LA INVESTIGACIÓN

Durante la investigación el Fiscal de la Unidad de Investigación reunió los siguientes medios probatorios:

1. Oficio Ordinario N°111.045, de 28 de noviembre de 2023, por medio del cual la DGSCM denunció a la Unidad de Investigación una serie de debilidades e incumplimientos detectados respecto de Zurich Chile AM S.A., con motivo de la situación que afectó al FI Zurich Descuento.

A su presentación, la DGSCM adjuntó los siguientes antecedentes:

1.1 Informe Interno N°152/2023-O, “Revisión Antecedentes Caso Factop en Fondo de Inversión de Zurich”.

*Este documento “contiene la revisión de los antecedentes disponibles en la DSAFAI [División de Supervisión de Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión] relativos al caso FACTOP, toda vez que un fondo de inversión público denominado “Fondo de Inversión Zurich Descuento”, administrado por LarrainVial AM AGF S.A. presentaba al 31.07.2023 exposición directa y/o indirecta en facturas cedidas por la empresa de factoring Factop SpA. Lo anterior, con el objeto de constatar si la AGF afectada efectuó la debida diligencia en la selección y monitoreo de las empresas de factoring con las que operan, así como de las carteras de facturas que les son cedidas, aplicando políticas, procedimientos y mecanismos de control definidos para esos efectos y si informaron debidamente a los aportantes del fondo público acerca del impacto de esta situación en dicho fondo; asimismo, identificar posibles incumplimientos legales y normativos por parte de la sociedad administradora.*

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

2. Antecedentes proporcionados por la Administradora, a través de correo electrónico o en respuesta a oficios enviados por la Comisión, y otros antecedentes considerados por la DGSCM:

- HE de 02.08.2023
- Correo con antecedentes FIP – Default
- Correo 13.10.2023\_RV Facturas en estado N
- Correo cobranza 20.07.2023



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- *Correo Facturas vencidas\_17.05.2023*
- *Correo Puerto X 26.07.23 Facturas no cedidas*
- *Correo reporte deuda privada 06.09.2023*
- *Correo reporte deuda privada 08.09.2023*
- *Correo reporte deuda privada 08.09.2023*
- *Correo\_ RE20230804 – Facturas de Reemplazo*
- *Correo\_RE-20230929 – Facturas de Reemplazo*
- *Contrato Marco FIP Zurich Deuda Privada*
- *Informe de valorización RSM*
- *Factop (1)*
- *Factop (2)*
- *Factop (3)*
- *Factop (4)*
- *Factop (5)*
- *Factop (6)*
- *Factop (7)*
- *Comunicación a los aportantes – Zurich AGF 21 Ago23*
- *Gesintel 5711978-0\_ok*
- *Gesintel 10780885-k\_ok*
- *Gesintel 10931128-6\_ok*
- *HE 28.08.2023*
- *Contrato Acuerdo FI Zurich descuento – Jalaff\_28.08.2023*
- *Oficio Reservado N°87715 28.09.2023\_Zurich*
- *Resp\_ofo\_87715 28.09.2023\_Zurich*
- *Manual de administración de fondos*
- *Manual de Gestión de Riesgos y CI Zurich*
- *Matriz de Riesgos*
- *Declaración de conflictos\_OK*
- *Política antisoborno y corrupción*
- *Política de conflictos interés y compromisos externos\_ Zurich Group*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- *Política de emisores y contrapartes\_Zurich AGF*
- *Política de Riesgos Financieros\_Zurich AGF*
- *Política PLAFT\_Zurich*
- *Política Sanciones comerciales y económicas\_Zurich Insurance Group*
- *Manual de Riesgos\_FACTOP\_ok*
- *Política PLAFT\_FACTOP SPA\_ok*
- *Balance FACTOP SPA 31.12.2020*
- *JEA Factop\_30.12.2016*
- *SOD 277\_30.03.2022*
- *SOD 287\_28.12.2022*
- *SOD 293\_28.06.2023*
- *SOD 298\_29.08.2023\_Zurich*
- *Feller Rate\_Factoring no bancario\_09.2022\_ok*
- *Feller Rate\_Estadísticas Factoring no bancario 1S 2022\_ok*
- *Estados Financieros Factop SpA\_31.12.2020\_ok*
- *Estados Financieros Factop SpA\_31.12.2022\_ok*
- *Reglamento Interno FI Zurich Descuento*
- *World check\_Alberto Sauer Rosenwasser\_ok*
- *World check\_Ariel Sauer Adlerstein\_ok*
- *World check\_Daniel Sauer Adlerstein\_ok*
- *World check\_Factop SpA\_ok*

3. Oficio Reservado UI N°235/2024, de 15 de febrero de 2024, mediante el cual la Unidad de Investigación solicitó a la Administradora información y antecedentes referidos a las inversiones mantenidas directa o indirectamente en los fondos, vinculadas a Factop SpA.

4. Presentación de fecha 1 de marzo de 2024, por medio de la cual Zurich AGF dio respuesta al Oficio Reservado UI N°235/2024, a través de la cual atendió cada uno de los puntos consultados en los siguientes términos:

*“De nuestra consideración,*

*Junto con saludarle, por medio de la presente y estando dentro de plazo, venimos en dar respuesta al Oficio Reservado de la referencia, mediante el cual la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero requiere información sobre los fondos denominados*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*“Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado”, “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, todos administrados por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (la “Administradora”).*

*A este respecto, y sin perjuicio que las preguntas formuladas en Oficio Reservado son contestadas a continuación en el mismo orden que ellas se formulan, creemos importante dar cuenta en forma previa de cómo y en qué condiciones el “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” (el “FIP”) invirtió en Factop SpA. De esta forma, esa Unidad de Investigación podrá entender el contexto de nuestras respuestas.*

#### **I. Antecedentes previos a considerar.**

##### **a. Estructura del Acuerdo:**

*Hemos considerado menester y oportuno señalar que la Administradora, a través del FIP, nunca tuvo ni ha tenido intenciones de realizar operaciones de factoring que, por su naturaleza, suponen la cesión de un gran volumen de facturas y en las que resultaría casi impracticable o inviable para esta Administradora, en representación del Fondo, poder efectuar un detallado análisis de crédito de cada emisor y/o deudor de las facturas. En efecto, como es habitual en la industria, son las empresas de factoring quienes tienen el know-how para realizar este tipo de operaciones.*

*En ese orden de cosas, y como se dirá más adelante, los análisis o due diligence que se hicieron, fueron realizados a Factop SpA, que fue sometida a evaluación comercial para determinar si era o no sujeto de crédito para las inversiones que podía realizar el FIP de acuerdo a su Reglamento Interno. Ello es sin perjuicio de los requisitos y límites de diversificación definidos para las facturas en el “Contrato marco para la compra de facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, de fecha 11 de junio de 2021 (el “Acuerdo”).*

*Conforme con ello, la inversión en Factop SpA fue a través del financiamiento otorgado a ésta, el cual estaba documentado y/o respaldado en uno o más pagarés, que permitiesen al FIP contar con un título ejecutivo, en resguardo de sus mejores intereses.*

*Adicionalmente, y como sucede en cualquier financiamiento de esta naturaleza, se exigieron garantías que sirven o actúan como caución o colateral y que, en el caso de los financiamientos a empresas de factoring, atendido su negocio, en general suelen corresponder a la entrega en garantía de las facturas o títulos de crédito adquiridos por ellas al financiar a sus propios clientes.*

*Dicha garantía o colateral, naturalmente, podía constituirse mediante entrega en prenda de facturas u otros títulos de crédito en poder del factoring. Sin embargo ello, y atendida las normas sobre ejecución de garantías que rigen en nuestro ordenamiento jurídico, cualquier ejecución de esas características significaría necesariamente el inicio de un procedimiento de ejecución de garantías con los correspondientes tiempos y lo que ello significa para los aportantes.*

*De esta forma, el Acuerdo se estructuró de manera tal que, contra cada desembolso que efectuaba el FIP a Factop SpA y que era documentado con un pagaré, el factoring tenía la obligación de transferir en dominio a dicho fondo distintas facturas (que cumplieran los criterios de elegibilidad definidos al efecto) por un valor total nominal igual o superior a 1,2 veces el*



monto adeudado por Factop SpA. Así, estas facturas eran adquiridas por el FIP, para efectos del colateral, quedando pendiente de pago el precio de las mismas.

Según lo anterior, en caso de default de Factop SpA u otra circunstancia definida en el Acuerdo (como ocurrió en definitiva en los hechos), el FIP se encontraba autorizado para proceder con la compensación de las sumas que el factoring le adeudada en virtud de los pagarés, contra las sumas que el citado fondo adeudaba a su vez a Factop SpA producto de la compra de facturas.

En definitiva, fue este mecanismo el que permitió al FIP tener en dominio las facturas (y no en garantía o en prenda) y, como consecuencia, luego de las gestiones extrajudiciales llevadas a cabo, obtener una compensación total de \$2.421.000.000, que equivale aproximadamente al 75% del deterioro informado a esa Comisión mediante hecho esencial el día 2 de agosto de 2023, tal cual se dirá en el punto 14. siguiente.

Adicionalmente, y sin perjuicio de los demás resguardos que establecía el Acuerdo, se estableció en éste que las facturas cedidas al FIP lo serían con responsabilidad y, por consiguiente, en virtud de dicha responsabilidad, (i) se otorgaba mandato a la Administradora de Llenado y suscripción de pagaré para efectos de perseguir de Factop SpA la responsabilidad en el no pago de las facturas cedidas; y junto con ello, (ii) se otorgaba una fianza y codeuda solidaria por parte de Factop SpA para efectos de garantizar el pago de las facturas por parte de los respectivos deudores.

#### *b. Situación de los aportantes:*

Es importante señalar que en esta clase de activos (de deuda privada), subyace siempre un mayor riesgo de que el emisor pueda incumplir sus obligaciones y, con ello, ocasionar un detrimento en el patrimonio del fondo. De ahí que, como ha señalado la Comisión para el Mercado Financiero, el valor cuota de todo fondo es esencialmente variable.

Así las cosas, atendidas las especiales características del “Fondo de Inversión Zurich Descuento” (único aportante que invertía en forma directa en el FIP, el cual -a su vez- tenía exposición directa en Factop SpA), el mismo siempre fue concebido y dirigido a inversionistas que tuvieran la calidad o el perfil de inversionistas calificados, al tenor de lo señalado en el artículo 4 bis letra f) de la Ley Nº18.045 de Mercado de Valores, en concordancia con la Norma de Carácter General Nº216 impartida por la Comisión, respecto de quienes se presume que el grado de sofisticación que tienen es mayor, y por ende, pueden acceder a productos que pueden ser más sofisticados y, por tanto, que pueden pretender buscar una rentabilidad mayor asociada a un riesgo potencial más alto.

En ese orden de cosas, es importante señalar que con ocasión del castigo al valor cuota que se aplicó en el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” según fuera comunicado en hecho esencial el pasado 2 de agosto de 2023 y posterior recupero producto de la compensación obtenida e informada el 28 de agosto del mismo año, sólo un dos por ciento (aproximadamente) de los aportantes perdió parte del capital invertido en el “Fondo de Inversión Zurich Descuento”. Lo anterior se explica por la circunstancia de haber invertido dichos aportantes en el citado Fondo tan sólo semanas antes de la aplicación del castigo al valor cuota. El resto de los aportantes no sufrió pérdida de capital, atendidas las altas tasas de rentabilidad obtenidas por el Fondo en los meses y años anteriores.



*En aras de la transparencia hacia el regulador y mercado en general, y tal cual exigen las normas contenidas en el artículo 18 de la Ley N° 20.712, esta Administradora ha procurado de forma eficiente, veraz y oportuna mantener siempre y en todo momento informada a esa Comisión, partícipes y público en general, de la forma en cómo se han desarrollado los hechos, los efectos y medidas adoptadas.*

*Así las cosas, y adicional al permanente contacto que hemos mantenido con nuestros inversionistas, contestando sus requerimientos personales, informamos en la debida oportunidad el castigo que se efectuó al valor cuota del fondo (Hecho Esencial del día 2 de agosto de 2023), así como la compensación obtenida por el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” (Hecho Esencial del día 28 de agosto del mismo año).*

## **II. Respuesta a preguntas formuladas en Oficio Reservado.**

**1. Registro de aportantes de los fondos al último día hábil de cada mes del año 2023, considerando al menos la siguiente información: nombre completo o razón social y RUT de cada partícipe, número de cuotas del fondo o la serie correspondiente de que es titular el partícipe; correo electrónico o medio de comunicación mantenido con cada partícipe.**

*RE: Se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se les ha dado acceso, el Registro de Partícipes de los fondos denominados “Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado”, “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, al último día hábil de cada mes del año 2023, considerando a estos efectos la información requerida en la consulta.*

**2. Carteras de inversión de los fondos, al cierre de cada mes desde su creación a la fecha del presente oficio reservado, debidamente valorizadas. Respecto del fondo “FIP Zurich Deuda Privada”, la información deberá considerar al menos los siguientes campos: tenedor anterior, folio, pagador, RUT pagador, monto, fecha de emisión, fecha de adquisición, fecha de pago, morosidad, días de morosidad, emisor, RUT emisor.**

*RE: Se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se les ha dado acceso, las carteras de inversión de cada uno de los fondos denominados “Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado”, “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” al cierre de cada mes, desde su creación y hasta la fecha del Oficio Reservado. Asimismo, y para el “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, se considera además la información requerida en la consulta.*

**3. Breve explicación, sobre las inversiones mantenidas directa o indirectamente en los fondos, vinculadas a la empresa de factoring Factop SpA, con identificación de los montos invertidos y la fecha de las inversiones.**

*RE: En primer lugar, cabe señalar que sólo el FIP invirtió o tuvo exposición directa en Factop SpA. En efecto, conforme su Reglamento Interno, éste tiene por objeto principal invertir sus recursos, directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales o extranjeros, lo cual era consistente con el Acuerdo.*



*Cabe señalar asimismo, conforme se indicó previamente, que el FIP tenía en cartera y bajo su custodia pagarés suscritos por Factop SpA, actuando como colateral o garantía de dichos títulos de deuda las facturas cedidas en dominio por Factop SpA y custodiadas por Puerto X (entidad relacionada a la Bolsa de Productos), todo ello en los términos y condiciones señalados en el Acuerdo.*

*Por su parte, el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” no invertía directamente en Factop SpA, sino que tenía exposición en dicha empresa de factoring en forma indirecta, a través de su inversión (siendo titular de cuotas) en el FIP. En ese sentido, y conforme su Reglamento Interno, el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” tiene por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales y/o extranjeros; estando expresamente facultado para cumplir con su objeto de inversión para invertir a través de fondos de inversión no fiscalizados por esa Comisión administrados por la misma Administradora.*

*Por otro lado, el resto de los fondos señalados en Oficio Reservado, esto es, “Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado” y “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, son todos partícipes del “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y, por tanto, invierten en este último. Asimismo, los reglamentos internos de todos estos fondos mutuos establecen expresamente la posibilidad de invertir en otros fondos administrados por la propia Administradora.*

*Finalmente, informamos que se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se les ha dado acceso, la identificación de los montos invertidos de cada uno de los fondos y las fechas de dichas inversiones.*

**4. Nómina de facturas morosas cedidas por Factop SpA, que forman parte de la cartera de inversiones de los fondos referidos y copia digital de cada una de ellas, al último día hábil de cada mes del año 2023.**

*RE: Se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se les ha dado acceso, la nómina de facturas cedidas por Factop SpA al “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” y que forman o formaban parte de su cartera de inversiones, al último día hábil de cada mes del año 2023, más la copia digital de cada una de ellas.*

*Se deja constancia asimismo, tal cual se señaló en nuestra respuesta número 3., que los fondos denominados “Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado”, “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, y “Fondo de Inversión Zurich Descuento” no invertían o no tenían exposición directa en Factop SpA, de manera que nunca han mantenido en cartera facturas cedidas por Factop SpA u otros títulos de deuda emitidos por dicha empresa.*

**5. Antecedentes comerciales de Factop SpA tenidos a la vista por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A., para invertir directa o indirectamente en dicha compañía.**

*RE: Con el objeto de ampliar la oferta de productos para los inversionistas, considerando además el aumento significativo en el número de fondos de inversión con exposición en activos*



*alternativos, particularmente de deuda privada, de varias administradoras de fondos<sup>2</sup>, en el mes de julio de 2020, la Administradora creó el FIP, el cual tendría exposición directa en esta clase de activos. La intención era que este fondo de inversión privado fuere el vehículo canalizador para que otros fondos administrados por la Administradora pudieran tener exposición -en forma indirecta- a esta clase de activos, tal cual sucedió con el “Fondo de Inversión Zurich Descuento”.*

*Así las cosas, durante el mes de abril de 2021 y luego de un análisis a distintas contrapartes, que en el caso de Factop SpA incluyó, entre otros antecedentes: (i) Evaluación de Riesgo Factop SpA; (ii) EE.FF.; (iii) Manual de Lavados de Activos de Factop SpA; y (iv) Manual de Riesgo de Factop SpA; la Gerencia de Inversiones comunicó a la Gerencia de Compliance la intención de establecer relaciones comerciales con un nuevo factoring -Factop SpA-. Para tales efectos, y conforme las políticas internas de la Administradora, se solicitó al factoring poder completar y enviar el “Formulario de Conflicto de Interés”, previo a avanzar en formalizar cualquier acuerdo de inversión.*

*Luego de recibido el formulario indicado, la Gerencia de Compliance dio cuenta -en abril de 2021- de la realización de un proceso de due diligence de compliance a Factop SpA, confirmando que en los resultados de los análisis (i.e. GESINTEL y World-Check) no se habían detectado negatividades asociadas; procediéndose a la siguiente etapa de negociación.*

*En ese orden de cosas, y considerando que la Gerencia de Compliance había emitido una opinión favorable sobre Factop SpA, sumado a que la Gerencia de Inversiones había realizado una evaluación de riesgo satisfactoria sobre los riesgos de mercado y de contraparte de Factop SpA, tal como se realizó con otras empresas de factoring; se decidió formalizar con Factop SpA una relación comercial para efectos de otorgarle un financiamiento por parte del FIP.*

*Para mayor claridad, se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se le ha dado acceso, la siguiente información de Factop SpA tenida a la vista:*

- a. Reportes\_Gesintel\_WorldCheck (Compliance).*
- b. Formulario de Conflicto de Interés.*
- c. Evaluación de Riesgo Factop SpA.*
- d. Último Estados Financieros.*
- e. Manual de Lavados de Activos de Factop.*
- f. Manual de Riesgo de Factop.*
- g. Análisis EE.FF. Factop (File compilatorio 2019/20/21/22).*
- h. Análisis EE.FF. Otros Factoring.*

---

<sup>2</sup> Memoria Anual 2021 (pág. 19), Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión: Durante el año 2021 se abrieron 90 fondos de inversión de deuda privada (directa) equivalente a un AuM de USD(MUS\$) 3.690.  
[https://www.acafi.cl/MEMORIAACAFI2021\\_2022/](https://www.acafi.cl/MEMORIAACAFI2021_2022/)



*Cabe señalar que mientras estuvo vigente el Acuerdo, periódicamente se revisaban los antecedentes financieros de Factop SpA para efectos de cumplir con los requisitos de crédito establecidos al efecto.*

**6. Explicación de las gestiones de administración de riesgos realizadas por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. en las inversiones mantenidas con Factop SpA.**

*RE: Creemos importante distinguir las gestiones de riesgo realizadas sobre Factop SpA quien, en definitiva, era el sujeto de crédito en virtud de los pagarés suscritos a favor del FIP y, por otra parte, las gestiones de riesgo realizadas sobre las facturas que actuaban como colateral de dichos pagarés.*

*Así las cosas, y una vez aprobado y formalizado el Acuerdo con Factop SpA, a través de reuniones semanales entre el Área de Control de inversiones y la Gerencia de Inversiones, se implementaron procesos de monitoreo y controles, según se detalle a continuación:*

*a. Gestión de riesgos en relación a Factop SpA:*

*La gestión de riesgos estaba radicada en la Gerencia de Inversiones y la frecuencia estaba vinculada a la entrega de los EE.FF y datos auditados que se llevaba con frecuencia anual:*

| Origen control              | Descripción control                                                 |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Restricciones del Factoring | Provisiones sobre morosidad mayor a 90 días (Mayor o igual a 1 vez) |
|                             | Morosidad mayor a 90 días sobre la cartera Menor a 3,8%)            |
|                             | Deuda / Patrimonio (Razón máxima 5 veces)                           |
|                             | Deudas por cobrar / Deuda financiera (corto plazo) - 1,4 veces      |
|                             | Razón Patrimonio a Activo Total (Mayor o igual 16,6%)               |
|                             | Estados Financieros Auditados                                       |

*b. Gestión de riesgos en relación a las facturas que actuaban como colateral:*

*La gestión de riesgos estaba radicada en el Área de Control de Inversiones y se generaban reportes a la Gerencia de Inversiones que orientaba al Área de Operaciones acerca de las acciones que deberían ser ejecutadas con base en resultados del monitoreo, en base a una frecuencia diaria.*



| Origen control                            | Descripción control                                                                                                                       |
|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Diversificación de la cartera de facturas | Facturas cedidas al fondo para colateral por la contraparte no superen los 250MM)                                                         |
|                                           | Concentración Máxima Deudor y cedente (suma deudores que represente más de 5% debe ser menos de 40%)                                      |
|                                           | Concentración Grupo Empresarial (Facturas cedidas al fondo no superen el 30% por grupo Empresarial)                                       |
|                                           | Límite Sector Económico (ningún Sector puede representar más de 20% de la cartera)                                                        |
|                                           | Rubros no Aceptados (Facturas no pertenezcan a clubes deportivos, organizaciones Sociales y Políticas, colegios y Universidades)          |
| Gestión Operativa del Fondo               | Custodia (facturas se encuentren en los registros de la Bolsa Producto – Puerto X)                                                        |
|                                           | Cuenta corriente FIP se encuentre Conciliada y Distribuida por los Pagare                                                                 |
|                                           | Reemplazo facturas (nuevas facturas cumplan con los sectores que señalado en el Manual)                                                   |
|                                           | Cesión o Traspaso Facturas (facturas sean ejecutadas correctamente a través de Puerto X)                                                  |
|                                           | Colateral (cumpla con 1,2 y realizar gestión con la contraparte cuando bajo parámetro)                                                    |
|                                           | Rentabilidad (consistencia de la rentabilidad de la cartera del FIP deuda Privada)                                                        |
|                                           | Ingreso a Sonda (revisar el ingreso realizado por operaciones financieras, al sistema)                                                    |
| Condiciones del financiamiento            | Pago Intereses Devengados (pago de los intereses de cada pagaré)                                                                          |
|                                           | Elegibilidad facturas por parte del fondo (cumplan con requisitos definidos – Puerto X y SII)                                             |
|                                           | Valorización Facturas entregadas contraparte (saldo facturas entregadas valorizadas a la tasa de descuento del pagaré)                    |
|                                           | Facturas castigadas por mora (castigo contra colateral y se solicita a contraparte el cambio de nómina)                                   |
|                                           | Incumplimiento condiciones del pagaré (no pago integro y oportuno de intereses y amortización de pagarés / no pago a tiempo al factoring) |

Conforme lo anterior, se revisaba la morosidad de las facturas (colateral) para cada pagaré. En los casos de tener facturas con morosidad alta se solicitaba una sustitución de la misma factura con el fin de constituir el ratio deuda/garantía de 1,2 veces acordado. La gestión de solicitar revisar la morosidad y solicitar nuevas facturas la realizaba el Área de Control de Inversiones. Este proceso se realizaba con periodicidad diaria.

c. Otras gestiones realizadas por la Administradora:

A partir del segundo trimestre del 2023, atendidos los incumplimientos de Factop SpA y la situación regulatoria de la relacionada STF Capital Corredores de Bolsa SpA, la Administradora ejecutó una serie de medidas, entre las cuales se destacan:

- En abril del 2023 el Gerente de Renta Fija y Porfolio Manager del Fondo de Inversión Zurich Descuento, don Luis Diego Granados, se reunió con la administración de Factop con el objeto de aclarar la situación que estaba afectando a la relacionada STF Capital Corredora de Bolsa SpA, y si aquello podría impactar a Factop SpA. No obstante haber recibido respuestas aclaratorias (por



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*ejemplo el aumento de capital realizado a la corredora), a partir de esa fecha la Administradora decidió no otorgar nuevos financiamientos al factoring.*

*- A contar del 20 de Julio el Gerente General informó a la alta administración del Grupo Zurich Chile la situación financiera, y en particular la morosidad, que estaba afectando a Factop SpA.*

*- El 21 de julio la Administradora solicitó reunión urgente a Factop SpA con el objeto de exigir el cumplimiento de las obligaciones morosas. La reunión se llevó a cabo el martes 25 de julio del 2023, a la que asistieron por la Administradora, Marco Salin, Gerente General de la Administradora, Luis Diego Granados, Gerente de Renta Fija y porfolio manager del Fondo de Inversión Zurich Descuento, Juan Pablo Marotta, Gerente de Riesgo, Mauricio Santos, Gerente Legal, y abogados externos de Zurich. Por Factop S.A. participó su Gerente General don Daniel Sauer.*

*- El 25 de julio de 2023, considerando lo establecido en la Estrategia de Mitigación de Riesgos y planes de Contingencia, se estableció un Comité de Crisis con el fin de evaluar la situación de Factop SpA, el impacto que podría tener en el FIP y los clientes de los demás fondos, la liquidez del FIP, entre otros aspectos. A través de las reuniones de este comité, se evaluaron y definieron las alternativas de acción que permitirían mitigar los riesgos identificados. En esta misma reunión, se planteó la necesidad de efectuar un análisis de probabilidad de cobro de las facturas para la eventual valoración de una provisión por el riesgo de crédito de contraparte.*

*- En sesión ordinaria de Directorio de la Administradora del 26 de julio, se solicitó evaluar las posibles acciones y comunicaciones a llevar a cabo con grupos de interés, contratar a RSM Chile Auditores Ltda. para que realice una valoración de la cartera de facturas a fin de aplicar un potencial impairment o deterioro; y mantener siempre comunicada a la Comisión para el Mercado Financiero, inversionistas y al mercado en general de cualquier información relevante o esencial en la materia, teniendo siempre presente en todas las acciones el deber fiduciario que le cabe a la Administradora con los fondos bajo administración.*

*- El 28 de julio se comunicó formalmente a Factop SpA el término del Acuerdo.*

*- El 31 de Julio se informó a la CMF acerca de la situación que estaba afectando al FIP y el Fondo de Inversión Zurich Descuento.*

*- En sesión extraordinaria de Directorio de la Administradora del 2 de agosto del 2023, se dio cuenta de las conclusiones del informe de RSM del 31 de julio, del deterioro o impairment aplicado en consecuencia, y se acordó enviar un Hecho Esencial comunicado dicho deterioro aplicado, además de haber informado directamente a los aportantes. Asimismo, se informó que el 28 de julio se había puesto formalmente término (y acelerado) el Acuerdo con Factop y se habían iniciado las gestiones de cobro, entre otras materias.*

*- En los primeros días de agosto, se realizaron coordinaciones para dar respuesta a diversas consultas de clientes, se intensifican en las reuniones diarias el monitoreo de menciones en medios, de los rescates, de la liquidez, y del flujo de caja de los fondos, discutiendo en reunión del día 8 de agosto de 2023 escenarios donde podría ser posible la activación / utilización de líneas de crédito abiertas en los bancos.*



- El 9 de agosto se acordó que el equipo legal de la Administradora, en conjunto con los asesores externos, liderarían las negociaciones para recuperos de facturas por cobrar y que, de acuerdo a procedimientos existentes, el Área Legal lideraría la gestión de investigaciones internas.
- Luego de largas negociaciones, el 28 de agosto se alcanzó acuerdo o transacción con un grupo de sociedades y entidad deudoras de facturas, por la suma total de \$2.421.000.000, lo que fue informado el mismo día mediante Hecho Esencial. -
- El 1 de septiembre se envió a la Comisión la información de todos los fondos involucrados en el caso.
- Posteriormente, con la divulgación de los audios (“Caso Audios” - noviembre de 2023) se intensificaron los monitoreos de la repercusión en los distintos medios de comunicación.
- En reunión del día 5 de diciembre de 2023, se define generar comunicación para clientes sobre hechos relacionados y próximos pasos.

**7. Indicar si existieron otras inversiones en fondos administrados por la sociedad de su gerencia, directa o indirectamente, en Factop SpA, anteriores al “Contrato marco para la compra de facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, de fecha 11 de junio de 2021.**

RE: No han existido, directa o indirectamente, inversiones por parte de los fondos en Factop SpA, distintas de aquellas realizadas por el “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” conforme el Acuerdo.

**8. Informar si se incurrió en excesos de inversión durante la existencia de los mencionados fondos. En especial, señale si se incumplió con la Política de crédito en financiamiento a Factoring, respecto del Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada, individualizada en el Anexo III del contrato marco de fecha 11 de junio de 2021.**

RE: Como se señaló precedentemente, sólo el FIP invertía directamente en Factop SpA, de manera que respecto de este fondo aplicaban los límites de inversión establecidos en la política de crédito conforme lo señalado en el Acuerdo.

En relación con los límites referidos en el párrafo precedente, la Administradora aplicó los controles y procedimientos descritos en nuestra respuesta de fecha 13 de octubre de 2023 al Oficio Ordinario N° 87.715, de fecha 28 de septiembre del mismo año, para efectos de monitorear el cumplimiento a la política de crédito referida en el Anexo III del Acuerdo. Para tales efectos, y respecto de los límites asociados a la diversificación de facturas, y dado es posible que en la industria de factoring que puedan existir desviaciones en el cumplimiento de los límites, es que se creó un sistema de “Administración de Facturas” a través de la plataforma Microsoft Access, la cual permitía controlar diariamente la cartera de facturas que servían como colateral, reportando cualquier exceso que se pudiese haber producido.

Así las cosas, dicha plataforma permitió detectar en algunas ocasiones determinados excesos, lo que significaba que el Área de Control de Inversiones informaba a la Gerencia de Inversiones de tal exceso, para efectos de que solicitare al factoring la regularización del mismo. De esta forma, cuando se generaban excesos, los mismos eran subsanados en el tiempo, priorizándose la sustitución de aquellas facturas morosas, de manera que fueran estas las primeras en ser



sustituídas toda vez que su mayor morosidad afectaba el valor asignado a estas, con el consiguiente detrimento del ratio de 1,2 veces el colateral sobre la deuda.

Para mejor comprensión, se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se le ha dado acceso, un archivo Excel en el que se ha cargado información respecto al control que se efectuaba de las facturas para monitorear el cumplimiento de límites.

**9. Descripción de los controles implementados por la administradora de su gerencia para cumplir con los requisitos señalados en el “Contrato marco para la compra de facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, de fecha 11 de junio de 2021.**

RE: Podemos informar que la Administradora realizaba los siguientes procesos y controles:

a. *Monitoreo de Morosidad:* El objetivo de este monitoreo tenía por finalidad (i) asegurar que las facturas vencidas fueren efectivamente identificadas, aplicando en dicho caso los castigos según lo establecido en el Acuerdo; y, (ii) que los montos resultantes de dichos castigos no significaren eventualmente un quebrantamiento del ratio 1,2 veces, contribuyendo así a una gestión efectiva de los riesgos asociados a la morosidad.

Para efectos de lo indicado precedentemente, diariamente se realizaba un análisis detallado de las facturas que se encontraban vencidas. Este proceso incluía la revisión de las fechas de vencimiento original, las fechas actuales y la clasificación de las facturas según su estado de morosidad.

b. *Control de cumplimiento del Contrato Marco:* Este control permitía supervisar que las facturas presentadas por la entidad de factoring cumplieren los requisitos mínimos establecidos en el Acuerdo. Para tales efectos, Factop SpA presentaba una nómina de facturas, las que debían ser analizadas por el Área de Control de Inversiones, según los parámetros establecido en el respectivo Acuerdo.

c. *Control de Valorización, Determinación del Colateral y Límites:* Una vez que las facturas eran cedidas al FIP, ellas eran registradas en la plataforma Microsoft Access, procediéndose a monitorear su valorización mediante la aplicación de los factores de morosidad y determinación del factor, lo que permitía supervisar que el monto de las facturas cedidas fuere a lo menos equivalente al saldo de capital de cada pagaré multiplicado por 1,2, y calcular diariamente sus niveles de concentración y demás límites, según se establecía en el Acuerdo.

d. *Control de Custodia:* La Administradora verificaba que las facturas cedidas al FIP se encontraban debidamente registradas y custodiadas en Puerto X (servicios de back office de la Bolsa de Productos de Chile). Dicho control consistía en extraer un informe desde la plataforma Puerto X y cotejarlos con los registros internos en Microsoft Access de la Administradora, lo que permitía verificar que no existiesen diferencias de registro en cuanto al número de facturas cedidas y custodiadas, así como al monto de las mismas.

e. *Control de Concentración:* Este control permitía monitorear el cumplimiento de los límites de concentración y diversificación de la cartera de facturas cedidas al FIP, conforme el Acuerdo.

**En especial, remitan los controles para verificar los siguientes puntos:**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

**a) Auditorías practicadas en virtud de lo señalado en el punto 11. del Anexo IV “Condiciones Generales Operaciones de Retrocompra Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, el cual establece: “El Fondo tendrá pleno acceso a los procesos del Factoring, las veces que el Fondo lo estime necesario, a fin de poder revisar, controlar y verificar las gestiones y actuaciones que el Factoring efectúe. Con esta finalidad, el Factoring permitirá que el Fondo y/o su Administradora, ya sea directamente o a través de la contratación de terceros, pueda practicar una evaluación de los procesos que el Factoring efectúe, así como examinar sus libros, papeles y documentos contables, administrativos y financieros.”**

RE: Habida consideración a los controles efectuados y a que, según ya se indicó, Factop SpA cumplía sus compromisos de pago y que, por lo demás, los excesos eran regularizados en el tiempo, no se efectuaron auditorías al factoring.

**b) Auditorías practicadas para verificar el cumplimiento de la Política de crédito en financiamiento a Factoring, individualizada en el Anexo III del contrato marco de fecha 11 de junio de 2021, en especial aquellas auditorías practicadas para verificar los límites (indicados en la pregunta 10 del Oficio Reservado).**

RE: No se efectuó una auditoría a Factop SpA distinta de los controles aplicados y enunciados precedentemente.

**10. Explicación de las oportunidades en que se aplicó la cláusula de aceleración prevista en el apartado Sexto del contrato suscrito con fecha 11 de junio de 2021 y antecedentes que den cuenta de dicha(s) situación(es). En caso de no haberse aplicado dicha cláusula, comente las razones de aquello.**

RE: El FIP aplicó la cláusula de aceleración en los términos señalados en el Acuerdo, conforme carta enviada a Factop SpA con fecha 28 de julio de 2023, la cual se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación en carpeta electrónica compartida a la cual se le ha dado acceso.

En ese orden de cosas, cabe señalar que no se ejecutó la cláusula de aceleración mencionada en forma previa al 28 de julio de 2023, entendiendo que el negocio de factoring y sus mecanismos de financiamiento enfrentaban (y enfrentan) desafíos inherentes relacionados con el pago de las obligaciones de manera puntual debido a la naturaleza de las transacciones financieras que involucra, sumado todo ello a la situación de pandemia COVID que afectó en forma global, y sus consecuencias, lo que hacía presumir que, la aceleración del financiamiento y, por ende, la ejecución del deudor, podía resultar más gravosa aún para el FIP y los otros fondos.

En efecto, aunque existieron algunos excesos en los límites, hasta junio de 2023, estos estuvieron siempre dentro de un rango de tolerancia aceptable respecto a la naturaleza del negocio. En esas circunstancias debe tenerse presente que resultaba ciertamente razonable requerir a Factop SpA que subsanara los referidos excesos antes que proceder a ejecutar en forma inmediata la cláusula de aceleración con sus consiguientes efectos.

**11. Indique los antecedentes tenidos a la vista para la renovación del contrato de fecha 11 de junio de 2021, de acuerdo al apartado noveno “vigencia”.**

RE: El Acuerdo establecía una vigencia de un año renovable en forma tácita, sucesiva y automática por períodos de un año cada uno, salvo acuerdo en contrario. De esta forma, y para efectos de determinar o no la renovación automática del Acuerdo, la Gerencia de Inversiones



efectuaba un análisis periódico de los controles aplicados y de la situación financiera de Factop SpA conforme sus estados financieros.

En este sentido, y habida consideración a que el Acuerdo se suscribió en junio de 2021, este se renovó en forma automática en junio de 2022 y, posteriormente, en junio de 2023. Luego, y en ejercicio de las facultades contempladas en el mismo Acuerdo, mediante carta de fecha 28 de julio de 2023, el FIP comunicó a Factop SpA el término del Acuerdo.

**12. Descripción de los controles aplicados por la Administradora para verificar que las facturas no tuvieran como deudor a una empresa o entidad relacionada a Factop SpA.**

RE: El Acuerdo no establecía una prohibición para ceder al FIP facturas cuyos deudores fueran personas relacionadas a Factop SpA.

**13. Denuncias ante las autoridades realizadas por Zurich Chile Asset Management AGF, de acuerdo a la cláusula Décima Segunda del “Contrato marco para la compra de facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, de fecha 11 de junio de 2021.**

RE: Cabe señalar que, conforme la cláusula décimo segunda del Acuerdo, Factop SpA autorizaba al FIP para que, mientras estuviere vigente el Acuerdo, éste pudiese proporcionar a la Unidad de Análisis Financiero (u otra autoridad competente) los antecedentes necesarios para el cumplimiento de la Ley N° 19.913, estando facultado además el citado fondo para ponerle término inmediato al Acuerdo si Factop SpA fuere objeto de investigaciones relacionadas con actividades ilícitas asociadas al lavado de activos o financiamiento del terrorismo u otros delitos contemplados en la Ley N°19.913.

Así las cosas, cabe señalar que mientras estuvo vigente el Acuerdo, no existieron antecedentes fundantes que considerasen necesario por parte de la Administradora tener que informar a la Unidad de Análisis Financiero de eventuales incumplimientos de la Ley N° 19.913 por parte de Factop SpA.

De esta forma, y cuando se hicieron públicos los hechos que actualmente son investigados por el Ministerio Público y otros organismos públicos, y que podrían significar por parte de Factop SpA la realización de actividades ilícitas, el Acuerdo ya se encontraba terminado por parte del FIP, según se señaló en el punto 11. precedente.

**14. Detalle, antecedentes y respaldos de las gestiones realizadas, referidas a compensaciones entregadas desde el año 2023 a la fecha, a aportantes de los fondos “Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado”, “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y del “Fondo de Inversión Privada Zurich Deuda Privada”.**

RE: A partir de las diversas gestiones extrajudiciales realizadas por esta Administradora, se logró obtener una compensación por un monto total de \$2.421.000.000.- (75% del deterioro aplicado el 31 de julio)

En ese sentido, y habida consideración a que el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” era el titular del 100% de las cuotas del FIP, dicha compensación fue pagada de manera directa al “Fondo de Inversión Zurich Descuento” de manera que este, a su vez, pudiese distribuir a los aportantes que sufrieron el deterioro de su inversión el 31 de julio de 2023, el total de la



*compensación recibida (mediante entrega de cuotas), independientemente si tales inversionistas se mantenían o no como aportantes del citado fondo de inversión; todo ello al tenor del hecho esencial informado por esta Administradora a la Comisión y al mercado en general con fecha 28 de agosto de 2023.*

*Habida consideración a lo anterior, y que dentro de los aportantes que sufrieron el deterioro de su inversión se encontraban los fondos denominados “Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado” y “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”, la Administradora procedió a compensar a los aportantes de cada uno de dichos fondos mutuos, en virtud de las compensaciones que estos fondos mutuos recibieron de parte del “Fondo de Inversión Zurich Descuento”, utilizando la misma metodología explicada en el párrafo precedente.*

*Al efecto, se encuentra a disposición de esa Unidad de Investigación, en carpeta electrónica compartida a la cual se le ha dado acceso, la información respecto de las compensaciones pagadas los inversionistas por parte de los fondos.*

***15. Detalle de los procesos de cobranza y acciones legales tanto contra Factop SpA como contra los otros deudores de facturas, con el objeto de obtener nuevas compensaciones o recuperos.***

*RE: Desde la fecha de término del Acuerdo con Factop SpA, la Administradora ha iniciado diversas gestiones, tanto contra Factop SpA como contra los deudores de las facturas, distintas de las gestiones realizadas para obtener la compensación referida en el punto 14. precedente:*

*a. Acciones legales en contra de Factop SpA y/o sus representantes.*

*La Administradora contrató la asesoría externa de estudios de abogados especialistas tanto en materia penal como en materia de litigios civiles y comerciales para efectos de analizar los distintos escenarios y en distintas sedes, de manera de definir así las acciones a seguir. Los referidos equipos de asesores externos han evaluado la interposición de acciones de distinta naturaleza en contra de Factop SpA y/o en contra de sus representantes (familia Sauer).*

*En relación con lo anterior, la Administradora tiene preparada y en condiciones de ser presentada una querrela criminal fundada en los hechos relacionados con el caso. Sin perjuicio de lo anterior, en atención a las constantes revelaciones y novedades relativas al caso y en el ánimo de actuar sobre la base de un conocimiento lo más acabado posible de los antecedentes, la Administradora decidió suspender -por ahora- la presentación de la referida querrela criminal.*

*En el ámbito civil, y sin perjuicio de la presentación que se indica a continuación, la Administradora está también evaluando a través de asesores externos contratados al efecto la interposición de acciones en contra de los señores Ariel Sauer y Daniel Sauer. Como es lógico, el contenido de dichas acciones sería definido en forma armónica y coherente con la acción penal que en definitiva se interponga.*

*A esta fecha, se encuentra en tramitación la siguiente presentación judicial efectuada por la Administradora en contra de Factop SpA:*



- Verificación de crédito presentada por la Administradora en representación del FIP con fecha 1 de diciembre de 2023, ante el 7° Juzgado Civil de Santiago, en la causa sobre reorganización concursal de Factop SpA, Rol N°18866-2023 (Folio N°153).

b. Procesos de cobranza y acciones legales en contra de otros deudores de facturas.

b.1. Procesos de cobranza extrajudicial.

- Mediante instrumento privado de fecha 31 de julio de 2023, la Administradora, actuando en representación del FIP, contrató los servicios de la empresa Cobrogestión SpA, a la que encomendó los servicios de cobranza extrajudicial de facturas que le habían sido cedidas por Factop SpA.

- En paralelo con lo anterior, abogados externos contratados al efecto por la Administradora efectuaron una revisión de los antecedentes e intentaron tomar contacto -vía correo electrónico y/o carta certificada y/o telefónica o presencial- con distintas personas naturales que fueron identificadas como representantes o relacionadas a ciertas sociedades deudoras de facturas.

b.2. Acciones legales.

Sin perjuicio de las gestiones extrajudiciales a que se refiere la letra b.1. precedente, la Administradora, actuando en representación del FIP, efectuó ante los tribunales de justicia presentaciones con el objeto de obtener el cobro de determinadas facturas cedidas por Factop SpA. Con posterioridad, en atención a la evolución de los hechos, la prosecución de las gestiones judiciales indicadas en este capítulo fue suspendida.

**16. Señale los motivos y/o razones que consideró la Administradora para solicitar el Informe análisis riesgo crédito de RSM Chile Auditores Limitada, de fecha 31 de julio de 2023. Asimismo, deberá individualizar a la persona que solicitó dicho informe y la fecha en que se encargó a la empresa de auditoría. Deberá acompañar, además, los antecedentes proporcionados por la Administradora para la elaboración del informe citado.**

RE: En relación a los motivos que consideró la Administradora para solicitar el informe de análisis riesgo crédito de RSM Chile Auditores Limitada, de fecha 31 de julio de 2023, debe señalarse que a partir del momento en que la alta administración tomó conocimiento de la situación financiera que afectaba a Factop SpA y por tanto al FIP, se constituyó un Comité de Crisis de Inversiones de acuerdo a lo establecido en la Estrategia de Mitigación de Riesgos y Planes de Contingencia, en el cual se discutió y se acordó contar con un informe de un tercero independiente que evaluara la calidad crediticia de Factop SpA y de las facturas cedidas al FIP como colateral con el objeto de establecer el monto de la provisión o castigo que eventualmente debía realizar el FIP a esta inversión.

Asimismo, el Directorio de la Administradora, en sesión ordinaria del día 26 de julio del 2023, acordó la contratación de RSM Chile Auditores Limitada. Así, el Sr. Edixon Urbina de la Gerencia de Finanzas, concretó el encargo acordado por el Comité y Directorio antes mencionado.

La información que respalda la confección del informe es aquella que se acompaña en el punto 4 de esta respuesta.

Finalmente, hacemos presente que la información y respuestas contenidas en esta presentación son sensibles para esta Administradora atendidas las gestiones legales que se están evaluando



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*y llevando a cabo en contra de Factop SpA u otras personas, de manera que agradecemos darle la mayor confidencialidad y reserva a la información aquí contenida.”*

3. Oficio Reservado UI N°1.646/2024 y Oficio Reservado UI N°1.718/2024, a través de los cuales la Unidad de Investigación solicitó a Zurich AGF lo siguiente, respecto del Fondo de Inversión Zurich Descuento y del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada:

1. *Remitir copia de las actas de sesiones de directorio (ordinarias y extraordinarias) de la Administradora de su gerencia, celebradas entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, en las que se haya tratado o informado sobre las inversiones realizadas a través de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, así como sobre otras gestiones o materias atinentes a éstos.*
2. *Remitir copia de las actas de los Comités de Inversiones de la Administradora de su gerencia, celebradas entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, en las que se haya tratado o informado sobre las inversiones realizadas a través de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, así como sobre otras gestiones o materias atinentes a éstos.*  
*De igual forma, deberá acompañar copia de las actas del mencionado comité en que se haya tratado el ingreso, participación y desempeño de la sociedad Factop SpA o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., en razón de las inversiones efectuadas en facturas cedidas por dichas empresas en el fondo en cuestión, durante el período antes mencionado.*
3. *Remitir copia de auditorías e informes (internos y/o externos) que se hubieren elaborado con motivo del desempeño y gestión de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, así como respecto de cualquier otra materia asociada a los mismos.*
4. *Remitir archivo Excel con, a lo menos, la siguiente información, al cierre de cada mes comprendido entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, separadamente, respecto de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”:*
  - i. *valorización del fondo (\$);*
  - ii. *valor cuota del fondo (\$);*
  - iii. *número de aportantes;*
  - iv. *número de facturas cedidas;*
  - v. *monto de facturas cedidas (\$);*
  - vi. *número de facturas con morosidad;*
  - vii. *monto de facturas con morosidad (\$);*
  - viii. *número de facturas devueltas al cedente;*
  - ix. *monto de facturas devueltas al cedente (\$);*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- x. monto de provisión por deterioro (\$);
- xi. garantías otorgadas al fondo (\$); y
- xii. nivel de exposición del fondo a facturas cedidas por Factop SpA (%).

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

5. Describir, detalladamente, los procesos de evaluación, selección y transacción de facturas cedidas por Factop SpA al fondo “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, incluyendo, a lo menos, para cada caso: (i) personas que participaron/participan del proceso (nombre, cargo y funciones), (ii) periodicidad con que se realizaba/realiza el proceso, y (iii) política y/o procedimiento que sustentaba/sustenta al proceso.
6. Remitir reglamento interno del fondo “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, así como su acto constitutivo, de corresponder.
7. Remitir archivo Excel con el registro mensual de aportantes del fondo “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, incluyendo, a lo menos, sus correspondientes cuotas y porcentajes de participación, así como montos invertidos, entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado.
8. Describir, detalladamente, los procesos de análisis de morosidad y exposición, así como de cobro y/o reemplazo, respecto de facturas cedidas por Factop SpA al fondo “Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada”, incluyendo, a lo menos, para cada caso: (i) personas que participaron/participan del proceso (nombre, cargo y funciones), (ii) periodicidad con que se realizaba/realiza el proceso, y (iii) política y/o procedimiento que sustentaba/sustenta al proceso.
9. Respecto de las gestiones de administración expuestas en respuesta al número 6. del Oficio Reservado UI N°235/2024, de 15 de febrero de 2024, se requiere detallar las actividades y personas involucradas en la gestión de riesgos en relación con Factop SpA y con las facturas que actuaban como colateral, así como en las otras gestiones realizadas por la Administradora. Asimismo, respecto de las otras gestiones realizadas por la Administradora, deberá detallar cualquier reunión y/o comunicación que se haya sostenido con Factop SpA y/o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., u otros terceros involucrados, indicando, a lo menos, (i) fecha de realización, (ii) materias tratadas, y (iii) miembros de la Administradora que participaron de las mismas.
10. Remitir copia de políticas de gestión de riesgo y control interno, así como de procedimientos y controles atinentes, debidamente formalizados, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que opera el fondo “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, vigentes desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado.
11. Remitir copia de las matrices de riesgo de la Administradora y/o su fondo “Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada”, en que se observen los riesgos inherentes a



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*las operaciones de inversión en facturas, vigentes desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado.*

12. *Remitir, respecto de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, todas las consultas, denuncias, reclamos y/o quejas recibidas por la sociedad de su gerencia, desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado, incluyendo las respuestas que, al respecto, entregó la Administradora.*
13. *Detalle de cualquier compraventa de facturas sucedida entre los fondos “Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, remitiendo fondos y custodia de las facturas correspondientes, según corresponda.*
14. *Remitir copia de acciones judiciales de cobro, solicitudes de liquidación forzosa u otras, interpuestas por los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” en contra de Factop SpA, Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., y/o los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, de corresponder.*
15. *Remitir copia de las garantías, pagarés y/o acuerdos de pago suscritos por Factop SpA, sus dueños, y/o los Sres. Álvaro Jalaff, Munir Hazbún u otra(s) persona(s), a la orden del fondo “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y/o “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, según corresponda.*

4. Respuesta de Zurich AGF de 31 de diciembre de 2024 al Oficio Reservado UI N° 1.718/2024, complementada el 9 de enero de 2025, por medio del cual señaló:

*“De nuestra consideración,*

*Junto con saludarle, por medio de la presente y estando dentro de plazo, venimos en dar respuesta al Oficio Reservado de la referencia, mediante el cual la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero requiere información respecto a los fondos denominados “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” (en adelante ambos, los “Fondos”), administrados por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante, la “Administradora”).*

*En primer lugar creemos importante hacer presente que el Oficio Reservado UI N° 1.646/2024 de fecha 29 de noviembre de 2024, no consta haber sido recepcionado por esta Administradora conforme explicaciones contenidas en carta enviada a esa Unidad de Investigación con fecha 18 de diciembre de 2024. En ese sentido, es preciso dejar constancia que la Administradora vela siempre por cumplir los plazos que impone el regulador para contestar sus requerimientos.*

*Así las cosas, y en el mismo orden de las preguntas formuladas en Oficio Reservado, a continuación, damos respuesta a cada una de ellas. Hacemos presente al mismo tiempo, que respecto a aquellas preguntas en las cuales se solicita remitir antecedentes documentales o de respaldo, los mismos han sido cargados en el sistema OneDrive, compartiendo estos archivos con la dirección de correo electrónico indicado en el Oficio Reservado. Agradecemos indicar las*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*casillas de correo electrónico adicionales que sean necesarias a fin de otorgarles autorización para revisar la información que se señala.*

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

*En OneDrive están disponibles las actas ordinarias y/o extraordinarias para el período señalado, donde se haya tratado o informado asuntos relacionados al Fondo de Inversión Zurich Descuento y al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada. Las actas acompañadas al efecto son:*

- a. Sesión Ordinaria de Directorio N° 265 de fecha 24 de mayo de 2021;*
- b. Sesión Ordinaria de Directorio N°267 de fecha 28 de julio de 2021;*
- c. Sesión Ordinaria de Directorio N°268 de fecha 27 de agosto de 2021;*
- d. Sesión Ordinaria de Directorio N°271 de fecha 27 de octubre de 2021;*
- e. Sesión Ordinaria de Directorio N° 279 de fecha 23 de mayo de 2022;*
- f. Sesión Ordinaria de Directorio N° 280 de fecha 29 de junio de 2022;*
- g. Sesión Ordinaria de Directorio N° 283 de fecha 28 de septiembre de 2022;*
- h. Sesión Ordinaria de Directorio N°286 de fecha 24 de noviembre de 2022.*
- i. Sesión Ordinaria de Directorio N° 291 de fecha 26 de abril de 2023;*
- j. Sesión Ordinaria de Directorio N° 293 de fecha 28 de junio de 2023;*
- k. Sesión Ordinaria de Directorio N° 294 de fecha 26 de julio de 2023;*
- l. Sesión Extraordinaria de Directorio N° 295 de fecha 02 de agosto de 2023;*
- m. Sesión Extraordinaria de Directorio N° 296 de fecha 16 de agosto de 2023;*
- n. Sesión Ordinaria de Directorio N° 298 de fecha 29 de agosto de 2023;*
- o. Sesión Extraordinaria de Directorio N° 299 de fecha 13 de septiembre de 2023;*
- p. Sesión Ordinaria de Directorio N° 300 de fecha 27 de septiembre de 2023;*
- q. Sesión Extraordinaria de Directorio N° 301 de fecha 25 de octubre de 2023;*
- r. Sesión Ordinaria de Directorio N° 302 de fecha 29 de noviembre de 2023;*
- s. Sesión Ordinaria de Directorio N° 303 de fecha 27 de diciembre de 2023;*
- t. Sesión Ordinaria de Directorio N° 304 de fecha 31 de enero de 2024;*
- u. Sesión Extraordinaria de Directorio N° 306 de fecha 11 de marzo de 2024;*
- v. Sesión Ordinaria de Directorio N° 307 de fecha 27 de marzo de 2024;*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- w. Sesión Ordinaria de Directorio N° 308 de fecha 24 de abril de 2024;
- x. Sesión Ordinaria de Directorio N° 309 de fecha 29 de mayo de 2024;
- y. Sesión Ordinaria de Directorio N° 311 de fecha 31 de julio de 2024;
- z. Sesión Ordinaria de Directorio N° 312 de fecha 28 de agosto de 2024;
- aa. Sesión Extraordinaria de Directorio N° 313 de fecha 11 de septiembre de 2024;  
y,
- bb. Sesión Ordinaria de Directorio N° 314 de fecha 25 de septiembre de 2024.

2. Remitir copia de las actas de los Comités de Inversiones de la Administradora de su gerencia, celebradas entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, en las que se haya tratado o informado sobre las inversiones realizadas a través de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, así como sobre otras gestiones o materias atinentes a éstos. De igual forma, deberá acompañar copia de las actas del mencionado comité en que se haya tratado el ingreso, participación y desempeño de la sociedad Factop SpA o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., en razón de las inversiones efectuadas en facturas cedidas por dichas empresas en el fondo en cuestión, durante el período antes mencionado.

En OneDrive están disponible las “Actas Comité Carteras” y del Comité de “Fondos CortoPlazo”, instancias en las que se trató asuntos relacionados a las inversiones realizadas a través del Fondo de Inversión Zurich Descuento y el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, así como sobre otras gestiones o materias atinentes a éstos.

En las actas acompañadas, consta el análisis efectuado a Factop SpA. Sin embargo, en este punto, es preciso aclarar, tal como lo señala la propia pregunta nueve del presente Oficio, las facturas que eran cedidas al Fondo se cedían como colateral o garantía del financiamiento otorgado por el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada a Factop SpA, el que consta en los respectivos pagarés. Así, el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada no invertía en facturas cedidas por Factop SpA, sino más bien en financiamientos otorgados a esta última que se formalizaban a través de pagarés suscritos por dicha empresa de factoring. Las facturas se cedían al fondo solo en garantía de la deuda principal.

Al respecto, se acompañan las siguientes actas de comités de inversiones:

- a. Acta Comité Carteras fecha 11 julio de 2023;
- b. Acta Comité Carteras fecha 17 de agosto de 2023;
- c. Acta Comité Fondos Corto Plazo 8 de junio de 2023, y,
- d. Acta Comité Fondos Corto Plazo 7 de julio de 2023.

3. Remitir copia de auditorías e informes (internos y/o externos) que se hubieren elaborado con motivo del desempeño y gestión de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, así como respecto de cualquier otra materia asociada a los mismos.

En relación a auditorías e informes (internos y externos) en los que se hubieren tratado temas relacionados a los Fondos mencionados, en OneDrive se encuentran disponibles los siguientes documentos:



**a. Informes internos.**

*i. Informes de Control Interno de la Circular N° 1.869.*

*i. Semestrales:*

- 1. 2021 Segundo Semestre.*
- 2. 2023 Segundo Semestre*

*ii. Trimestrales:*

- 1. Q2 2022 Segundo Trimestre*
- 2. Q2 2023 Segundo Trimestre*
- 3. Q3 2023 Tercer Trimestre*
- 4. Q1 2024 Primer Trimestre*

**b. Informes externos**

- i. Informes análisis de riesgo de crédito emitidos por RSM Chile Auditores Ltda. con fecha 31 de julio de 2023 RSM y fecha 06 de octubre de 2023, que fueron solicitados habida consideración a la situación que afectaba a Factop SpA conforme los hechos que eran de público conocimiento a esa fecha, tal como se indicó en nuestra respuesta de fecha 29 de febrero de 2024 a Oficio Reservado UI N° 235/2024 de fecha 15 de febrero del corriente. Los Informes se encuentran disponibles en OneDrive.*
- ii. Cartas de Control Interno emitidos por los auditores externos de la AGF para los años 2021, 2022, 2023. 2024. Si bien en ellas no se hacen referencias a los “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, se adjuntan con la finalidad de acreditar que durante los años de funcionamiento de estos fondos los auditores externos no formularon observaciones relativas al desempeño o gestión de los fondos señalados.*

*Asimismo, se solicitó a los estudios de abogados Yrarrázaval y Cía. y Ried & Fabres, que realizaran un análisis y revisión de diversos aspectos del proceso de inversión del Fondo de Inversión Privada Deuda Zurich Privada en Factop SpA. Ambas oficinas expusieron las conclusiones del dicho análisis y revisión en la sesión extraordinaria de directorio de fecha 11 de marzo de 2024, la cual se encuentra adjunta a esta presentación según lo indicado en el punto 1. anterior.*

*4. Remitir archivo Excel con, a lo menos, la siguiente información, al cierre de cada mes comprendido entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado, separadamente, respecto de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”.*

- i. valorización del fondo (\$);*
- ii. valor cuota del fondo (\$);*
- iii. número de aportantes;*
- iv. número de facturas cedidas;*
- v. monto de facturas cedidas (\$);*
- vi. número de facturas con morosidad;*
- vii. monto de facturas con morosidad (\$);*
- viii. número de facturas devueltas al cedente;*
- ix. monto de facturas devueltas al cedente (\$);*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- x. monto de provisión por deterioro (\$);
- xi. garantías otorgadas al fondo (\$); y
- xii. nivel de exposición del fondo a facturas cedidas por Factop SpA (%).

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

*En OneDrive se acompaña la información requerida.*

*Hacemos presente que en relación al numeral x. debe considerarse que el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada no registró contablemente una provisión por deterioro sino hasta julio del 2023 (fecha de la aplicación del deterioro informado por Hecho Esencial).*

*Sin embargo, como puede apreciarse en el archivo Excel disponible en OneDrive, las facturas que servían de colateral de los activos (créditos en contra del factoring) eran permanentemente valorizadas de conformidad al contrato marco, con la finalidad de mantener la relación deuda/garantía de 1,2 veces conforme a las reglas establecidas en dicho instrumento.*

*En este sentido, cabe destacar que los Fondos de Inversión están dentro del marco normativo de información financiera Emitida por la IASB (NIIF por sus siglas en español), y que dentro de este marco, en la NIIF 9 “Instrumentos Financieros”-normativa que menciona la evaluación que una institución debe realizar para medir el Riesgo de Crédito de sus contrapartes o Deudores-, y por tanto, para el caso del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada corresponde evaluar los Pagarés suscritos por el Factoring, y las exposiciones con colaterales de Facturas.*

*En consecuencia, se aplicó un modelo de deterioro para este tipo de instrumento consistente en la evaluación de la calidad de la contraparte del pagaré y de cada uno de los colaterales (Facturas), donde se verificaba de forma continua el no cumplimiento de los pagos y atraso en el cumplimiento de obligaciones, de acuerdo al contrato marco, castigándose los colaterales de manera proporcional hasta llegar a cero para considerarlos como garantía, solicitando al factoring el recambio de facturas (Revolving) por aquellas que cumplieran con el apetito de riesgo, para resguardar el recupero de los flujos del activo.*

*Considerando lo anterior, durante el 2021, 2022 y 2023 no se vio necesario realizar una provisión de Riesgo de Crédito, considerando que los factoring cumplieron con el pago de los intereses de los pagarés, y se cumplió con el proceso de revolving establecido en el contrato marco. Sin embargo, una vez que comenzó a evidenciarse un aumento en el riesgo crediticio, se procedió con la evaluación y registro de la provisión.*

*Por otro lado, respecto de la morosidad de las facturas y su monto, es importante tener presente que la información contenida en la planilla adjunta dice relación con las morosidades y vencimientos propios de las facturas, sin embargo, para efectos del ratio de cobertura (Deuda /Garantía) de las facturas, se consideraba el criterio establecido en el contrato marco.*

*En todo caso, hacemos presente que respecto a la información requerida en los literales iv. al xi. dicha información sólo se acompaña para el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada,*



*habida consideración que el Fondo de Inversión Zurich Descuento nunca ha mantenido facturas de manera directa en cartera.*

*En este sentido, es preciso dejar constancia que a la fecha no existen operaciones de financiamiento vigente, sea través del Fondo de Inversión Zurich Descuento, del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada o de cualquier otro fondo gestionado por la Administradora, con empresas de factoring y que los pagarés suscritos en el pasado con otros factoring fueron pagados en su totalidad.*

*5. Describir, detalladamente, los procesos de evaluación, selección y transacción de facturas cedidas por Factop SpA al fondo “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, incluyendo, a lo menos, para cada caso: (i) personas que participaron/participan del proceso (nombre, cargo y funciones), (ii) periodicidad con que se realizaba/realiza el proceso, y (iii) política y/o procedimiento que sustentaba/sustenta al proceso.*

*Conforme el contrato marco suscrito con Factop SpA que obra en poder de esa Comisión, la estructura era de un financiamiento otorgado a dicho factoring documentado en un contrato marco y pagarés de respaldo por cada desembolso efectuado, los cuales contaban a su vez con un colateral de garantías en facturas del tipo revolving, las cuales eran cedidas en dominio, en un monto suficiente que permitiesen cumplir con los ratios deuda/garantía establecidos en el contrato.*

*Conforme ello, y de acuerdo a lo señalado en los documentos suscritos por las partes, las facturas debían cumplir determinadas condiciones que, de no cumplirse, obligaban a Factop SpA a reemplazarlas, de lo contrario la Administradora disminuía su valorización para efectos de calcular el ratio deuda/garantía que el factoring debía cumplir en todo momento.*

*Junto con lo anterior, la cesión de dichas facturas como colateral, se hacía “con responsabilidad”, esto es, el cedente se obligaba al pago en caso de que no lo hicieran los deudores de las respectivas facturas, asumiendo asimismo la calidad de fiador y codeudor solidario en el pago de las mismas, con un mandato otorgado para documentar en un título ejecutivo – pagaré- el eventual incumplimiento a esta obligación.*

*Asimismo, el proceso de evaluación y selección de facturas entregadas por Factop SpA como colateral de las deudas contraídas por este último, se llevaba a cabo conforme a una propuesta proporcionada por la empresa de factoring al Área de Control de Inversiones de la Administradora, previa conversación con el Gerente de Renta Fija, Sr. Luis Diego Granados, y con el Gerente General, Sr. Marco Salín. En dicha propuesta se detallaba la nómina de facturas sugeridas para el reemplazo, incluyendo monto, emisor, pagador, fecha de vencimiento, folio, entre otros detalles.*

*Luego, la Analista de Control de Inversiones, Sra. Marianela Sepúlveda, recibía la notificación por correo electrónico, con copia al Gerente de Renta Fija y al Jefe de Control de Inversiones, Sr. Elías Alonso. En dicho correo se adjuntaba un archivo Excel con la propuesta de facturas a reemplazar. Es importante destacar que el reemplazo de las facturas se realizaba al vencimiento de cada pagaré (financiamiento).*

*En seguida, el Analista de Control de Inversiones procedía a verificar si las facturas cumplían con los requisitos establecidos en el Contrato Marco, utilizando como primer filtro la legitimidad de las facturas, para esto cada factura debía ser debidamente cedida a la Bolsa de Productos por*



parte del factoring y con esto se confirmaba que se cumplía con los requisitos de emisión del Servicio de Impuestos Internos. Posteriormente, estas facturas eran ingresadas en un sistema denominado "Administrador de Facturas", creado en Microsoft Access, que permitía controlar de manera automatizada el porcentaje de concentración de las facturas en cartera a nivel total.

Una vez finalizado el proceso de evaluación de las facturas, se notificaba al factoring la aceptación de las mismas y el inicio del proceso de cesión de facturas por Puerto X, quedando a la espera del correo de finalización del proceso. El Analista de Control de Inversiones, una vez notificado de que las facturas se encontraban debidamente registradas a nombre del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, procedía a ingresarlas de forma definitiva en el "Administrador de Facturas", integrándolas a la cartera de facturas que servían de garantía para el financiamiento.

En caso de que alguna factura no cumpliera con los requisitos, esta era evaluada junto con el Gerente de Renta Fija, quien mantenía la comunicación con el factoring y gestionaba la excepción de la factura.

Finalmente, en OneDrive se encuentra disponible el Manual de Administración de Fondos, el cual contiene la Política de Riesgo de Facturas.

6. Remitir reglamento interno del fondo "Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada", así como su acto constitutivo, de corresponder.

En OneDrive se encuentra copia simple de la protocolización del Reglamento Interno del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, así como el acta de directorio que acordó su creación.

7. Remitir archivo Excel con el registro mensual de aportantes del fondo "Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada", incluyendo, a lo menos, sus correspondientes cuotas y porcentajes de participación, así como montos invertidos, entre el 01 de enero de 2021 y la fecha del presente oficio reservado.

Se acompaña la información en OneDrive.

Se hace presente en todo caso, que el único aportante del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada es y ha sido el Fondo de Inversión Descuento.

8. Describir, detalladamente, los procesos de análisis de morosidad y exposición, así como de cobro y/o reemplazo, respecto de facturas cedidas por Factop SpA al fondo "Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada", incluyendo, a lo menos, para cada caso: (i) personas que participaron/participan del proceso (nombre, cargo y funciones), (ii) periodicidad con que se realizaba/realiza el proceso, y (iii) política y/o procedimiento que sustentaba/sustenta al proceso.

A mayor abundamiento de lo señalado en la respuesta de 29 de febrero del presente año, a continuación se describen los principales procesos consultados:

Control de cumplimiento del contrato marco: Este control permitía supervisar que las facturas presentadas por la entidad de factoring cumplieran con los requisitos mínimos establecidos en el contrato marco. Para ello, la empresa de factoring presentaba una nómina de facturas, las que eran analizadas por el Área de Control de Inversiones y Área de Inversiones, según los parámetros establecido en el respectivo contrato marco.



Control de Valorización, Determinación del Colateral y Límites: Una vez que las facturas eran cedidas al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, se registraban en la plataforma “Access” -que es interna de la Administradora-, y se procedía a monitorear su valorización mediante la aplicación de los factores de morosidad y determinación del factor establecidos en el contrato marco, lo que permitía a su vez supervisar que el monto de las facturas cedidas fuere el equivalente al saldo de capital de cada pagaré (financiamiento) multiplicado por 1,2, y calcular diariamente sus niveles de concentración y límites.

El resultado del control efectuado es reportado al Área de Inversiones.

Control de Custodia: la Administradora verificaba que las facturas cedidas al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada se encontraran debidamente registradas y custodiadas en Puerto X. Dicho control consistía en extraer un informe desde la plataforma Puerto X y cotejarlos con los registros internos en Access de la Administradora, verificando que no hubiere diferencias de registro en cuanto al número de facturas cedidas y custodiadas y a sus montos. En caso de detectarse alguna discrepancia, se notificaba de inmediato tanto al factoring como a Puerto X.

Control de Concentración: Este control permitía monitorear el cumplimiento de los límites de concentración y diversificación de la cartera de facturas cedidas al Fondo como garantía del financiamiento, que se encontraban establecidos en el contrato marco.

Gestión de Morosidad: Finalmente se monitoreaban e identificaban aquellas facturas cedidas que se encontraban en estado de morosidad, aplicando las disposiciones estipuladas en el respectivo contrato marco respecto de las reglas de valorización de dichos colaterales, valorizándose según su ponderación por días de mora. En caso de existir un número significativo de facturas en morosidad, se notificaba al factoring para que tomare las medidas necesarias para regularizarlas o, en su defecto, para que las recomprara.

A fin de constatar el cumplimiento de los “Eventos de la Cartera de Facturas” conforme se define en el Anexo I del Contrato Marco para la compra de Facturas celebrado entre el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada y Factop SpA, esta Administradora llevó a cabo diversas actividades de control, según se indica a continuación:

- El Área de Control de Inversiones diariamente monitoreaba que las facturas que se iban cediendo al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada fueran equivalente a 1,2 veces el saldo del capital de cada pagaré, asimismo, se monitoreaba las facturas que se encontraban en estado de morosidad para proceder a su valorización según tabla de ponderación contenida en el Anexo N°1 “Términos y Condiciones Financiamiento”. En caso de que producto del control aplicado, se detectare que el Valor Mínimo de la Cartera Neta Total caía por debajo del factor de cobertura de 1.2 veces, se iniciaba el proceso de gestión de morosidad.
- El Área de Control de Inversiones llevaba un registro de la nómina de las facturas que se iban cediendo al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada. Las referidas facturas se monitoreaban según sus plazos de vencimiento, eran valorizadas a la tasa de descuento y según el estado de morosidad de cada una de ellas, conforme la ponderación contenida en el referido Anexo N°1.
- Por otra parte, la Bolsa de Productos informaba a esta Administradora vía correo electrónico, aquellas facturas que eran o se transformaban en estado “no cedibles”. De manera simultánea, dichas facturas se podían monitorear a través de la plataforma Puerto X. La Administradora al



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

tomar conocimiento de lo anterior, iniciaba las gestiones pertinentes, y procedía a valorizar según la tabla de ponderación contenida en el Anexo N° 1 hasta que su valorización llegará a \$0 pesos.

En último término a continuación describimos las personas que participaban en los procesos, describiendo cargo y funciones.

| Nombre              | Cargo                           | Funciones                                                                                                                                                                                 |
|---------------------|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Luis Diego Granados | Gerente de Renta Fija           | Aplicación de Estrategia, Toma de decisión y definición de la Política de Inversión de los Fondos.                                                                                        |
| Elías Alonso        | Jefe Control de Inversiones     | Monitorear y evaluar el rendimiento de la cartera de inversiones de los fondos para asegurar que cumple con los objetivos y políticas establecidas.                                       |
| Marianela Sepúlveda | Analista Control de Inversiones | Aplicar los procedimientos y Asegurar que todas las inversiones cumplen con las regulaciones y leyes aplicables, así como con las políticas definidas en el Reglamento Interno del Fondo. |

9. Respecto de las gestiones de administración expuestas en respuesta al número 6. del Oficio Reservado UI N°235/2024, de 15 de febrero de 2024, se requiere detallar las actividades y personas involucradas en la gestión de riesgos en relación con Factop SpA y con las facturas que actuaban como colateral, así como en las otras gestiones realizadas por la Administradora.

Asimismo, respecto de las otras gestiones realizadas por la Administradora, deberá detallar cualquier reunión y/o comunicación que se haya sostenido con Factop SpA y/o Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., u otros terceros involucrados, indicando, a lo menos, (i) fecha de realización, (ii) materias tratadas, y (iii) miembros de la Administradora que participaron de las mismas.

El Área Control de Inversiones realizaba gestiones continuas y comunicaciones periódicas con Factop SpA en relación a las facturas que se encontraban en estado de morosidad y las demoras en el pago de intereses. Estas actividades eran esenciales para gestionar adecuadamente los riesgos asociados y mantener la integridad de las inversiones respaldadas por colaterales de facturas.

#### 1. Frecuencia de las Comunicaciones:

Las comunicaciones con Factop SpA se llevaban casi en forma semanal. Esta frecuencia se mantuvo debido a la necesidad de monitorear de cerca el estado del colateral y gestionar cualquier irregularidad que surgiera. A medida que el colateral comenzó a deteriorarse, se establecieron acuerdos con el Gerente de Renta Fija para extender los plazos de regularización.

#### 2. Reemplazo de Facturas:

Las comunicaciones respecto al reemplazo de facturas se ejecutaban periódicamente a sus vencimientos o bien cuando estas no reunían los requisitos establecidos en el contrato marco. De esta forma, Factop SpA proporcionaba nuevas facturas con nuevos vencimientos, lo cual permitía mantener la relación deuda – garantía (1,2) acordada por las partes. Este proceso de



*reemplazo fue fundamental para asegurar que las inversiones permanecieran adecuadamente respaldadas y para mitigar los riesgos asociados a la morosidad de las facturas anteriores.*

### *3.Coordinación y Supervisión:*

*Todas estas gestiones y comunicaciones eran coordinadas en estrecha colaboración con el Gerente de Renta Fija y Gerente General.*

*Por su parte, respecto a las reuniones sostenidas y/o comunicaciones sostenidas con Factop SpA u otros terceros involucrados, podemos señalar lo siguiente:*

- a. Diversas reuniones y llamados con Álvaro Jalaff Sanz y sus asesores durante agosto de 2023 relativas a cobranza de diversas facturas recibidas como colateral por el Fondo, emitidas por empresas relacionadas a él y su hermano Antonio Jalaff Sanz y que derivaron en la transacción referida en el punto 15. siguiente.*
- b. Gestiones de cobranza con diversos deudores de facturas durante el segundo semestre del 2023, a través de externos (empresa de cobranza y abogados) para perseguir el pago de las facturas cedidas por Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada.*

*10. Remitir copia de políticas de gestión de riesgo y control interno, así como de procedimientos y controles atinentes, debidamente formalizados, para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que opera el fondo “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, vigentes desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado.*

*En cumplimiento de lo dispuesto en la Circular N° 1.869, esta Administradora aplica una serie de políticas, procedimientos y controles para la selección de empresas y emisores respecto de los cuales sus fondos mantienen activos en cartera. Dichas políticas, de acuerdo con lo que establece la referida Circular, permiten acotar y adoptar medidas de mitigación para cada fondo y para sus respectivos activos.*

*Al efecto, se señalan las principales políticas de gestión de riesgos y control interno vigentes para la Administradora durante el período requerido, entre las cuales están:*

- a. Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno: Establece el marco de trabajo que permitirá dar cumplimiento a las exigencias de la Circular N°1869 de la Comisión para el Mercado Financiero.*
- b. Política de Riesgo Financiero: Contiene los lineamientos para enfrentar riesgos a los que se exponen los fondos al participar en mercados financieros, define metodologías y criterios para evaluación de riesgos financieros a los que se exponen los fondos administrados.*
- c. Estrategias de Mitigación de Riesgos y Planes de Contingencia: Describe las principales estrategias de mitigación y planes de contingencia en relación con los riesgos más relevantes que surjan de las actividades de la Administradora en sus áreas funcionales.*
- d. Política de Riesgo Operacional: Define el marco global para la gestión del riesgo operacional en Zurich Chile (incl. la administradora), estableciendo los principios para su identificación, evaluación, control, mitigación y monitoreo.*

*No obstante, al listado de documentos detallados anteriormente, existen políticas y procedimientos adicionales que sirven de complemento y están detallados abajo:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- *Política ABC (Anti-Soborno y Corrupción): Proporciona los fundamentos para la gestión de los riesgos de soborno y corrupción por parte de la Administradora.*
- *Política AML: Da los lineamientos para la gestión de los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo en los activos administrados por Zurich.*
- *Política sobre Listas Internacionales de Sanciones Comerciales y Económicas: entrega la base necesaria para la gestión del riesgo de involucrar al Grupo Zurich y a los activos administrados por esta Administradora en operaciones con países, entidades e individuos que formen parte de alguna de las listas internacionales de Sanciones Comerciales y Económicas.*
- *Manual de Resolución de Conflictos de Interés: Entrega marco de acción para toma de decisiones de inversión entre los fondos administrados, buscando trato igualitario para todos los aportantes.*
- *Política de Crédito Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada: Contiene definiciones para análisis y seguimiento de contrapartes para el fondo y otros requisitos.*
- *Manual de administración de fondos: Contiene la descripción del control de límites y otros controles realizados para los fondos.*
- *Política de Emisores y Contrapartes: Define la manera en que se controlará información de inversiones, incluyendo deuda privada y requisitos para selección de contrapartes.*
- *Política de Publicidad y Propaganda: Define actividades para garantizar que partícipes obtengan información necesaria para toma decisiones.*
- *Política de Cartera de Inversiones: Abarca materias con el fin de asegurar un manejo adecuado de la cartera de inversiones.*
- *Manual Procedimiento deterioro y recuperación cartera: Establece metodología para determinación de provisiones por deterioro de activos a costo amortizado.*

*En cumplimiento de lo señalado en las políticas y manuales descritos con anterioridad, esta Administradora realiza las siguientes actividades de control:*

- *Al inicio de cualquier relación contractual entre los fondos administrados por la Administradora, se solicita a la contraparte la suscripción de un Formulario de Conflicto de Interés, y en caso de que corresponda a una persona jurídica, se solicita adicionalmente indicar el nombre de los administradores, socios y accionistas de ésta.*

*Posteriormente, se hace una evaluación de las personas (naturales y jurídicas) que figuran en dicho formulario a través de la herramienta WorldCheck y GESINTEL.*

*Posteriormente, para cada uno de dichos reportes, se verifica si alguno de los nombres consultados presenta coincidencias en alguna lista internacional de Sanciones Económicas, lista de Personas Expuestas Políticamente, o si se asocia algún tipo de prensa o noticia “negativa”. Con el resultado de dicho análisis, se realiza una nueva evaluación con el fin de mitigar el riesgo de lavado de activos.*

- *A las eventuales contrapartes o terceros con los que contrate el fondo respectivo se les solicitan y revisan los Manuales de Riesgo y Política de AML/CFT, con el fin de evaluar principalmente si la contraparte sigue un debido proceso de selección y tramitación de compra de facturas.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*Anualmente se analizan los estados financieros auditados de todas las contrapartes, con el fin de verificar su situación financiera, y su capacidad para dar cumplimiento a los compromisos financiero y obligaciones contraídas con el fondo. El resultado del análisis de los estados financieros y demás antecedentes entregados por la contraparte respectiva que permiten a la Administradora a establecer, para cada caso en particular, los requisitos y límites que deben cumplir de forma permanente las empresas de factoring que se relacionan con la Administradora de manera directa o por medio de los fondos que administra. De esta manera, la Administradora monitorea el cumplimiento de dichos límites y requisitos acordados respecto de cada empresa, controlando que se respeten y mantengan, por ejemplo, las provisiones en caso de morosidad, la ratio deuda/patrimonio o deudas por cobrar/deuda financiera respectivas, el monto o plazo máximo de cada factura, los límites de concentración por grupo empresarial o sector económico, entre otros.*

*- Trimestralmente se monitorea la industria del factoring no bancario y sus tendencias, a través de informes emitidos por Feller Rate, que son relevantes para identificar las tendencias de la industria y sucesos, que podrían impactar en la industria del factoring.*

*El resultado de los controles aplicados, el negocio y la contraparte son presentados y sometidos a aprobación del Comité de Inversiones, quedando registro de dicho acuerdo en el acta que se levanta al efecto, en cumplimiento con la normativa vigente.*

*- Adicionalmente, y en cumplimiento a las políticas de compliance, la Administradora efectúa un screening de la contraparte (mediante world check y gesintel), además de revisar las causas judiciales que arrojan los informes. En caso de que se detecten contingencias para los activos, o surjan dudas respecto a la información encontrada, aquellas son derivadas a las áreas correspondientes con el fin de obtener mayor información sobre la materia e implicancias de la causa judicial vigente o terminada.*

*Adicionalmente, se solicitan los antecedentes corporativos de las contrapartes (escritura de constitución social de la sociedad con sus respectivas modificaciones, y escritura de poderes con vigencia con el fin de que verifica que la sociedad se encuentra debidamente constituida y quienes firman cuentan con facultades suficientes para ello).*

*En cuanto a la evidencia de la aplicación de las políticas, procedimientos y controles atinentes para la evaluación, selección y control de las empresas de factoring con las que opera el fondo, se adjuntan archivos del proceso de due diligence y herramienta "Access" utilizada para ejecución de los controles.*

*Esta última herramienta, consiste en una solución diseñada para optimizar la gestión y el control de las facturas dentro del Área de Control de Inversiones. Este sistema permite una administración eficiente y precisa de las facturas, garantizando el cumplimiento de los contratos, mediante los siguientes procedimientos:*

- 1. Monitoreo de la Morosidad de las Facturas: El sistema permite un seguimiento continuo y detallado del estado de las facturas, identificando aquellas que están en mora. Se pueden acceder a informes que muestran las facturas vencidas y los plazos de vencimiento con los pagarés.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

2. *Generación de Orden en la Caja Disponible de Colateral por Cada Pagaré 1.2 de Garantía: La solución proporciona una estructura organizada para la administración de la caja disponible de colateral, asignando orden y control a cada pagaré 1.2 de garantía. Esto asegura que los colaterales estén debidamente registrados y disponibles para su uso en caso de ser necesarios.*
3. *Valorización de la Factura y Custodia y Registro de los Pagarés: El sistema permite la valorización precisa de las facturas, asegurando que se mantengan actualizadas según los valores y términos acordados. Además, ofrece funcionalidades para la custodia y el registro de los pagarés, garantizando que estos documentos estén resguardados.*
4. *Control de Límites y Concentración Según el Contrato Marco: La herramienta incluye mecanismos para el control de límites y la concentración de las facturas, de acuerdo con las estipulaciones del contrato marco. Esto permite asegurarse de que no se excedan los límites establecidos y que se mantenga una distribución equilibrada de las facturas, minimizando el riesgo de concentración excesiva en un solo cliente o proveedor.*
5. *Identificación y Gestión de Registros de Facturas: El sistema facilita la identificación y gestión de los registros de facturas, permitiendo dar de baja aquellas que ya no son necesarias o incorporar nuevas facturas de manera ágil. Esta funcionalidad asegura que la base de datos de facturas se mantenga actualizada y precisa, que es contrastada con la bolsa producto.*

*Finalmente, se hace presente que el 25 de julio de 2023, considerando lo establecido en la Estrategia de Mitigación de Riesgos y planes de Contingencia, se estableció un Comité de Crisis con el fin de evaluar la situación de Factop SpA, el impacto que podría tener en el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada y los clientes de los demás fondos, la liquidez del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, entre otros aspectos.*

*A través de las reuniones de este Comité, se evaluaron y definieron las alternativas de acción que permitirían mitigar los riesgos identificados que podrían impactar al Fondo de Inversión Zurich Descuento y al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada y por consiguiente a sus aportantes.*

*Una reunión semanal de seguimiento paso a ser citada para monitorear la evolución de las noticias relacionadas que podrían gatillar acciones adicionales y una actualización del status general fue mantenido con frecuencia mensual al directorio.*

*Asimismo, en OneDrive se acompaña la demás información (Políticas, Manuales y/o Procedimientos) señalados en esta respuesta.*

*11. Remitir copia de las matrices de riesgo de la Administradora y/o su fondo “Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada”, en que se observen los riesgos inherentes a las operaciones de inversión en facturas, vigentes desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado.*

*En OneDrive se acompaña la información requerida.*

*12. Remitir, respecto de los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, todas las consultas, denuncias, reclamos y/o quejas recibidas por*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*la sociedad de su gerencia, desde el 01 de enero de 2021 a la fecha del presente oficio reservado, incluyendo las respuestas que, al respecto, entregó la Administradora.*

*En relación a esta pregunta, es preciso señalar en primer lugar que el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada solo mantiene un aportante en su registro de aportantes y que corresponde al Fondo de Inversión Zurich Descuento, motivo por el cual no ha recibido consultas o reclamos a la fecha.*

*No obstante, el Fondo de Inversión Zurich Descuento si ha sido objeto de distintas consultas y reclamos en relación a la situación derivada del incumplimiento de Factop SpA.*

*En esa línea, la Administradora recibió durante el mes de agosto de 2023 y el curso de 2024, consultas y reclamos de distintos aportantes del Fondo de Inversión Zurich Descuento.*

*Destacan los señores Andrés del Pedregal y Karla Avsolomovich quienes han consultado en reiteradas ocasiones sobre la situación del Fondo, los resultados de las gestiones judiciales y extrajudiciales llevados a cabo por la Administradora, y solicitando algún tipo de compensación en relación a la pérdida experimentadas por el valor cuota. Al respecto, esta Administradora ha sido consistente, como se podrá observar en algunas respuestas adjuntas en OneDrive.*

*En ese contexto, la Administradora junto a contestar directamente las preguntas de cada aportante, ha mantenido informado a todos los aportantes respecto del curso de las gestiones judiciales y extrajudiciales.*

*Adicionalmente, esta Administradora realizó las siguientes comunicaciones generales a los Aportantes en relación a la situación que afectaba al Fondo:*

- *Comunicado a los aportantes del día 1 de agosto de 2023 informando baja en el valor cuota derivado del incumplimiento de Factop SpA y gestiones realizadas a esa fecha: i) ejecución de garantías, ii) aceleración de la deuda; iii) término de contrato, entre otras gestiones.*
- *Comunicado a los aportantes de fecha 21 de agosto de 2023 informando sobre evolución de la situación.*
- *Comunicado a los aportantes de fecha 28 de agosto de 2023 informando sobre el resultado de las gestiones legales realizadas por la Administradora que permitieron un acuerdo compensatorio por la suma de \$2.421.000.000, y que implicó una recuperación del 75% del deterioro aplicado al valor cuota del Fondo de Inversión Zurich Descuento del día 31 de julio de 2023.*
- *Comunicado a los aportantes de fecha 12 de diciembre de 2023 en que se informa que Zurich verificó el crédito en el procedimiento de reorganización concursal decretado en contra de Factop SpA.*

*En OneDrive se encuentra disponible la información requerida en esta pregunta.*



13. Detalle de cualquier compraventa de facturas sucedida entre los fondos “Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada”<sup>3</sup> y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, remitiendo fondos y custodia de las facturas correspondientes, según corresponda.

No han existido transacciones de compra y/o venta de facturas u otros instrumentos entre el Fondo de Inversión Zurich Descuento y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada.

14. Remitir copia de acciones judiciales de cobro, solicitudes de liquidación forzosa u otras, interpuestas por los fondos “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada” en contra de Factop SpA, Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A., y/o los Sres. Ariel Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein y Rodrigo Topelberg Kleinkopf, de corresponder.

En OneDrive están disponibles los siguientes documentos:

- a. Querella interpuesta por el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada en contra de Ariel Isaac Sauer Alderstein y Daniel Amir Sauer Adlerstein ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, tramitada bajo el RUC 2310031937-3, RIT 4866-2023.
- b. Escrito de ampliación de la querella a que se refiere la letra a. precedente, en el sentido de dirigir la acción deducida también en contra de don Rodrigo Topelberg Kleinkopf.
- c. Demanda de Liquidación Forzosa interpuesta por Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada en contra de Factop SpA, ante el 15° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol N°13085-2023.
- d. Escrito de verificación de crédito presentado por el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada en el proceso de Reorganización de Factop SpA que fuera tramitado ante el 7° Juzgado Civil de Santiago, bajo el rol C-18.866-2023.
- e. Escrito de verificación de crédito presentado por el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada en el proceso de liquidación de Factop SpA, tramitado ante el 7° Juzgado Civil de Santiago, bajo el rol C-6424-2024.
- f. Demanda ejecutiva presentada por el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada en contra de Factop SpA, ante el 18° Juzgado Civil de Santiago, bajo el rol N°15.065-2023.

15. Remitir copia de las garantías, pagarés y/o acuerdos de pago suscritos por Factop SpA, sus dueños, y/o los Sres. Álvaro Jalaff, Munir Hazbún u otra(s) persona(s), a la orden del fondo “Fondo de Inversión Zurich Descuento” y/o “Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, según corresponda.”

En OneDrive están disponibles los siguientes documentos:

- a. Contrato de Transacción celebrado entre el Fondo de Inversión Zurich Descuento, Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada y Otra, por una parte; y, por la otra parte, don Álvaro Ignacio Jalaff Sanz y Otros, de fecha 28 de agosto de 2023.

---

<sup>3</sup> Entendemos que la remisión debe ser hecha al Fondo de Inversión Zurich Descuento.



- b. *Pagaré a la Orden de Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, emitido por Factop SpA con fecha 11 de agosto de 2023.*
- c. *Mandato de Lago Ranco SpA a Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada, conferido mediante escritura pública de fecha 28 de agosto de 2023, otorgada en la notaría de Santiago de doña María Soledad Lascar Merino.*
- d. *Acuerdo Complementario al Mandato singularizado en el número precedente, de fecha 28 de agosto de 2023.*

*Sin otro particular, saluda atentamente al Sr. Fiscal.”*

6. Declaración de 12 de marzo de 2024 del Sr. Marco Antonio Salin Vizcarra, gerente general de Zurich AGF.

7. Declaración de 12 de marzo de 2024 del Sr. Mauricio Gregorio Santos Díaz, general counsel regional y gerente legal en Zurich AGF.

8. Declaración de 19 de marzo de 2024 del Sr. Luis Diego Granados Ramírez, ex gerente de renta fija de Zurich y portafolio mánager del FIP Deuda Privada.

9. Declaración de 9 de enero de 2025 el Sr. Elías Alonso Silva, jefe de control de inversiones de Zurich AGF.

10. Declaración de 23 de abril de 2024 del Sr. Christopher Bosler Braun, gerente general de la Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. y de BPC Servicios y Negocios S.A.

11. Declaración de 25 de julio de 2023 del Sr. Rodrigo Topelberg Kleinkopf, accionista de Factop SpA.

12. Declaración de 17 de julio de 2023 de la Sra. María José Cáceres Torrejón, ejecutiva de Factop SpA.

13. Declaración de 7 de agosto de 2024 del Sr. Álvaro Jalaff Sanz, ex gerente general del Grupo Patio.

14. Declaración de 14 de agosto de 2024 del Sr. Marcelo Medina Del Gatto, ex gerente general de Servicios Integrales Back Office SpA (SIBO).

15. Declaración de 13 de septiembre de 2024 del Sr. Antonio Jalaff Sanz, ex ejecutivo de Grupo Patio.

## II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

### II.1. CARGOS FORMULADOS.

En virtud de los hechos descritos, a través del **Oficio Reservado UI N°1.520 de 16 de diciembre de 2025**, el Fiscal de la Unidad de Investigación formuló cargos a **ZURICH CHILE ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.** en los siguientes términos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*“Considerando lo previsto en los artículos 22, 24 N° 1 y 45 y siguientes de la Ley de la CMF, los hechos descritos en la Sección II del presente Oficio, en razón del análisis efectuado en la Sección V precedente, configuran las siguientes infracciones, respecto de las cuales se procede a formular cargos a **ZURICH CHILE ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.**:*

- 1. Infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés del Fondo de Inversión Zurich Descuento; prevista en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 11 de junio de 2021 y 28 de julio de 2023, la Administradora:*
  - i. No controló que Factop SpA cumpliera con todas las condiciones establecidas en el Contrato Marco de 11 de junio de 2021, suscrito entre las partes, debilitando las inversiones del fondo y sus garantías, toda vez que: (1) No exigió la entrega de los estados financieros auditados en forma semestral; (2) permitió que los pagos no se realizaran a través de Puerto X, desatendiendo la trazabilidad pactada contractualmente; (3) Factop SpA no cumplió con el requisito de mantener el colateral mínimo; (4) incumplió el pago de los pagarés y no recompró las facturas impagas; (5) no aplicó las multas contractuales, y se vulneró los límites de concentración de emisores y pagadores al provenir de las sociedades relacionadas a Factop SpA y sus socios; y (6) Factop SpA no cumplió con la obligación de gestionar activamente la cobranza de las facturas cedidas.*
  - ii. Evaluó en forma deficiente las facturas ofrecidas y cedidas por la contraparte Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Deuda Privada, lo que permitió a Factop SpA la incorporación de facturas de emisores relacionados y/o deudores insolventes.*
- 2. Infracción a las obligaciones previstas en la Sección V, numeral 1.1, letras a), d) y f) de la Circular N° 1.869, de 2008, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 11 de junio de 2021 y 28 de julio de 2023, respecto de la contraparte Factop SpA, la Administradora:*
  - iii. No contó con mecanismos que aseguraran el cumplimiento de límites y parámetros legales y reglamentarios, de acuerdo a lo exigido en la Sección V, numeral 1.1, letra a) de la Circular N° 1.869, de 2008, pues la Administradora mantuvo una política de emisores insuficiente y carente de mecanismos efectivos de aplicación; en atención a que si bien el contrato marco y su Anexo III contenían lineamientos de crédito (límites de morosidad, ratios financieros, exigencia de estados financieros auditados, rubros no aceptables), la Administradora señaló que no tenía infraestructura ni sistemas especializados para verificar el cumplimiento real de tales exigencias.*
  - iv. No implementó políticas para identificar, gestionar y vigilar los potenciales conflictos de interés conforme a lo establecido en la Sección V, numeral 1.1, letra d) de la Circular N° 1.869, de 2008, toda vez que la Administradora no estableció*



*políticas eficaces de gestión de conflictos de interés, permitiendo operaciones con emisores relacionados a la contraparte financiada.*

- v. *No estableció procedimientos que garantizaran la observancia de todas las disposiciones legales aplicables, incluidas las relativas a diversificación y límites de exposición a emisores, de acuerdo con la Sección V, numeral 1.1, letra f) de la Circular N°1.869, de 2008, debido a que la Administradora no implementó controles adecuados para asegurar el cumplimiento de los límites normativos de diversificación y exposición a emisores, pues aceptó que el colateral cayera hasta un 80% sin aplicar sanciones contractuales ni exigir recompras de las facturas; permitiendo sustituir facturas morosas con nuevas facturas de los mismos deudores para mantener formalmente la cobertura."*

## II.2. ANÁLISIS DEL OFICIO DE CARGOS

El Fiscal de la Unidad de Investigación efectuó el siguiente análisis en el Oficio de Cargos:

### A. SOBRE EL FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO (FIP) DEUDA PRIVADA.

95. *El Fondo de Inversión Zurich Descuento, RUN 9403-K, es un fondo de inversión rescatable, que inició sus operaciones el 5 de diciembre de 2016. Conforme a su reglamento interno, su objeto principal es invertir en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros títulos de deuda, emitidos por emisores nacionales.*

96. *Desde el 11 de septiembre de 2020, el Fondo de Inversión Zurich Descuento está dirigido a inversionistas institucionales y/o calificados. Previamente, estaba orientado al público general. Asimismo, desde 4 de julio de 2019 este fondo se transformó en un fondo rescatable.*

97. *Dentro de los mayores aportantes del Fondo de Inversión Zurich Descuento, figuran otros fondos pertenecientes a Zurich AGF, conforme el siguiente detalle:*

| FECHA   | FONDOS                     | % DE LA PROPIEDAD<br>DEL FONDO DE<br>INVERSIÓN ZURICH<br>DESCUENTO |
|---------|----------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 06-2021 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO | 32.0274%                                                           |
| 12-2021 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO | 26.6814%                                                           |
| 03-2022 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO | 21.6687%                                                           |
| 06-2022 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO | 18.5519%                                                           |
| 09-2022 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO | 21.4299%                                                           |
| 12-2022 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO | 21.4299%                                                           |



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

|         |                                          |          |
|---------|------------------------------------------|----------|
| 03-2023 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO               | 21.6687% |
| 06-2023 | ZURICH FONDO MUTUO EXPERTO               | 24.6222% |
| 09-2023 | FONDO MUTUO ZURICH EXPERTO               | 57.3414% |
|         | FONDO MUTUO ZURICH PERFIL<br>CONSERVADOR | 8.2699%  |
|         | FONDO MUTUO ZURICH PERFIL<br>MODERADO    | 6.3599%  |
| 12-2023 | FONDO MUTUO ZURICH EXPERTO               | 67.8278% |
|         | FONDO MUTUO ZURICH PERFIL<br>CONSERVADOR | 9.772%   |
|         | FONDO MUTUO ZURICH PERFIL<br>MODERADO    | 7.523%   |

98. La Administradora señaló en su respuesta de 29 de febrero de 2024 al Oficio Reservado UI N°235/2024, que los fondos mencionados —“Fondo Mutuo Zurich Experto”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Conservador”, “Fondo Mutuo Zurich Perfil Moderado” y “Fondo Mutuo Zurich Proyección E”— participan en el “Fondo de Inversión Zurich Descuento”, invirtiendo en él conforme a lo previsto en sus respectivos reglamentos internos, los cuales contemplan expresamente la facultad de invertir en otros fondos administrados por la misma entidad.

99. Por su parte, el FIP Deuda Privada, RUT 9403-K, fue creado en sesión ordinaria de directorio N°252 de Zurich Chile Asset Management AGF, de 27 de julio de 2020. De acuerdo con su reglamento interno, éste tiene por objeto principal invertir sus recursos, directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales o extranjeros.

100. La Administradora explicó además en su respuesta, que el FIP tiene una serie única y un único aportante que corresponde al Fondo de Inversión Zurich Descuento. La Administradora señaló que “este tenía un único aportante que invertía en forma directa en el FIP, el cual -a su vez- tenía exposición directa en Factop SpA, el mismo siempre fue concebido y dirigido a inversionistas que tuvieran la calidad o el perfil de inversionistas calificados, al tenor de lo señalado en el artículo 4 bis letra f) de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, en concordancia con la Norma de Carácter General N° 216 impartida por la Comisión, respecto de quienes se presume que el grado de sofisticación que tienen es mayor, y por ende, pueden acceder a productos que pueden ser más sofisticados y, por tanto, que pueden pretender buscar una rentabilidad mayor asociada a un riesgo potencial más alto.”

101. A la época de los hechos revisados, el FIP era administrado directa y exclusivamente por Zurich AGF. El portafolio mánager de dicho fondo correspondía al Sr. Luis Diego Granados Ramírez.

102. En su declaración de 19 de marzo de 2024, el Sr. Granados señaló respecto del FIP:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*“La operación de ambos fondos era conjunta. El fondo deuda privada invertía solo en Empezar Capitales (ECapital) y Factop SpA. Ese fondo se creó cuando se transformó el Fondo de Inversión Zurich Descuento. Para mí la administración del fondo deuda privada y el fondo es lo mismo.*

*Yo veía el fondo deuda privada, y como el único fondo que puede comprar es el Fondo Descuento, pero recuerden que ese fondo también invertía en productos listados en bolsa. Yo nunca compré. Yo tomaba las decisiones por el Fondo Descuento en cuanto a la deuda privada, pero fue una decisión de una sola vez, el fondo descuento compró cuotas, y cuando había cupo, pero después de un rato, cuando el fondo deuda privado alcanzó su nivel, porque no alcanzamos a hacerlo crecer más, él número de cuotas no creció, y el fondo lo administraba Ricardo Abarca porque ya no había nada más que hacer con más cuotas.”*

103. Consultado sobre la necesidad de constituir este vehículo, indicó:

*“Es por un tema normativo, porque el reglamento del Fondo Descuento no permitía comprar deuda privada o pagarés, entonces se crea un fondo que lo puede hacer y el fondo Descuento sí puede comprar cuotas del fondo deuda privada.”*

104. En consecuencia, el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada fue constituido con el objeto de invertir en activos de deuda privada y otorgar financiamiento a empresas mediante instrumentos de deuda, funcionando como un vehículo que permitía al Fondo Zurich Descuento acceder de forma indirecta a dichos activos.

#### **B. SOBRE FACTOP SPA.**

105. La sociedad Factop SpA es una empresa dedicada al negocio de factoring, representada por sus socios, Sres. Ariel Isaac Sauer Adlerstein y Daniel Sauer Adlerstein. Su giro principal consiste en la adquisición de facturas de sus clientes, asumiendo los riesgos asociados al cobro de los instrumentos cedidos.

106. Factop SpA es una empresa perteneciente al grupo Sum Capital. A la época de los hechos analizados en el presente Oficio, el grupo empresarial Sum Capital es un conglomerado que incluye además a la Corredora de la Bolsa de Productos Factop y a STF Capital S.A. Corredores de Bolsa SpA.

107. El 26 de mayo de 2023 la Comisión informó la suspensión total de las actividades de STF Capital Corredores de Bolsa SpA y de su inscripción en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores de este Servicio. La sociedad STF Capital es una sociedad relacionada de Factop SpA, en los términos del artículo 96 y siguientes de la Ley N°18.045.

108. El 05 de junio de 2023 la Comisión informó que la Unidad de Investigación inició un procedimiento sancionatorio en contra de STF Capital y los Sres. Luis Flores Cuevas, Ariel Sauer Adlerstein y Daniel Sauer Adlerstein.

109. El 08 de agosto de 2023, por Resolución N°3711 de esta CMF, la Corredora de Bolsa STF Capital fue cancelada del Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores de este Servicio, y sus socios y ejecutivos fueron sancionados.



110. El 10 de agosto de 2023, por Resolución N°5.783 de esta CMF, suspendió las actividades de Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A. por pasivos relevantes en relación con su patrimonio que no estaban reconocidos en los estados financieros.

111. El 16 de noviembre de 2023, por Resolución N°8.252 de esta CMF, Factop Corredores de Bolsa de Productos S.A. -empresa relacionada de Factop SpA- fue cancelada.

112. En agosto de 2023, el Servicio de Impuestos Internos (SII) presentó una querrela criminal por delitos tributarios en contra de los Sres. Daniel Sauer, Ariel Sauer, Alberto Sauer y Darío Cuadra, representantes legales de las sociedades Inversiones Guayasamín SPA, Inversiones DAS Limitada y Comercial Textil Ziko Limitada, respectivamente. Esta acción legal se originó tras una solicitud de antecedentes realizada por el SII a la Fiscalía Regional Metropolitana Santiago Oriente, relacionada con una causa que investiga delitos de apropiación indebida y estafa.

Según la querrela, entre enero de 2021 y julio de 2023, los imputados facilitaron a más de 100 empresas distintas un total de 9.970 facturas falsas por un monto cercano a \$12.988. Estas facturas fueron utilizadas para respaldar operaciones de factoring sin respaldo real de servicios prestados, permitiendo a las empresas asociadas obtener financiamiento mediante factoring sin prestar los servicios.

### C. SOBRE EL CONTRATO MARCO PARA LA COMPRA DE FACTURAS SUSCRITO ENTRE EL FIP ZURICH DEUDA PRIVADA Y FACTOP SPA.

113. El 11 de junio de 2021, en la 45° Notaría de Santiago, ante el notario interino Sr. Gino Paolo Beneventi Alfaro, el FIP Zurich Deuda Privada, representado por Zurich AGF a través de los Sres. Marco Antonio Salín Viscarra y Néstor Osvaldo Farías Sepúlveda, suscribió un contrato marco para la compra de facturas con Factop SpA, representada por sus socios Sres. Daniel Sauer Adlerstein y Ariel Sauer Adlerstein. El instrumento fue registrado bajo Repertorio N°18.962-2021 y Protocolizado N°18.962-2021.

114. El contrato suscrito constituye un contrato marco para la compra de facturas, estableciendo los términos y condiciones aplicables a las operaciones de financiamiento. Cada desembolso realizado por el FIP a Factop debía estar respaldado por pagarés suscritos por esta última, garantizados mediante facturas cedidas en dominio al Fondo.

115. El contrato fijó un monto máximo de financiamiento de \$3.000.000.000 y obligó a Factop a girar al menos \$500.000.000 mensuales durante seis meses. Además, estableció la obligación de mantener facturas en poder del FIP equivalentes al 120% del monto financiado. El contrato se complementó con un "Term Sheet" que detalló la estructura de financiamiento, las condiciones de pago y los mecanismos de compensación en caso de incumplimiento.

116. El contrato está estructurado en las siguientes cláusulas y además consta de documentos complementarios y anexos, los cuales están protocolizados bajo el mismo número de repertorio.

| <b>Contrato Marco para la Compra de Facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada</b> |        |                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------------------|
| Individualización                                                                                             | Nombre | Sobre el documento |



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

|         |                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| PRIMERO | Antecedentes                                                          | <p>Establece las partes.</p> <p>Explica la intención del Fondo de adquirir carteras de créditos (facturas) del Factoring.</p> <p>Menciona el Term Sheet como documento complementario que resume los términos acordados.</p> <p>Establece la creación del Contrato Marco que regula todas las cesiones futuras de facturas.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| SEGUNDO | Procedimiento para la compraventa con pacto de retroventa de facturas | <p>Describe cómo se seleccionan y ceden las facturas del Factoring al Fondo.</p> <p>Establece la obligación del Factoring de elaborar una nómina de facturas, con información específica.</p> <p>El Fondo tiene derecho exclusivo de aceptar o rechazar las facturas.</p> <p>Define un límite máximo de facturas que pueden ser adquiridas y la posibilidad de realizar nuevas compras para mantener dicho límite.</p>                                                                                                                                                                                           |
| TERCERO | Requisitos de las facturas y declaraciones                            | <p>Establece criterios legales, fiscales y comerciales que deben cumplir las facturas.</p> <p>El Factoring declara que las facturas le pertenecen y que no están gravadas ni cedidas a terceros.</p> <p>Garantiza la libre cesión y ausencia de cargas o limitaciones sobre las facturas.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| CUARTO  | Materialización de la compra de facturas con pacto de retroventa      | <p>Regula cómo se ejecuta la compraventa de las facturas y el precio de adquisición (valor nominal menos descuento).</p> <p>Establece la obligación de mantener un volumen mínimo de cartera y la forma de reponer diferencias.</p> <p>Describe el Fondo de Reserva de Colateral para cubrir déficit.</p> <p>Establece el derecho del Factoring a recomprar facturas impagas, con precio y multa.</p> <p>Regula compensaciones entre el Fondo y el Factoring en caso de recompra o Evento de Aceleración.</p> <p>Incluye la celebración de contratos de condiciones generales de operaciones de retrocompra.</p> |
| QUINTO  | Pagarés                                                               | <p>El Factoring emitirá pagarés a favor del Fondo por los desembolsos recibidos.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |



|                            |                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                            |                                               | <p>Define capital, intereses, aceleración de vencimiento y facultades del Fondo en caso de incumplimiento.</p> <p>Los pagarés respaldan las operaciones y se ajustan a las condiciones del Term Sheet.</p>                                                                                                                                                                                           |
| SEXTO                      | Evento de Aceleración                         | <p>Define situaciones que permiten al Fondo suspender la celebración de nuevas compraventas y exigir prepago de los pagarés.</p> <p>Incluye eventos de la cartera de facturas, eventos de los pagarés y cambios de control del Factoring.</p>                                                                                                                                                        |
| SÉPTIMO                    | Responsabilidad por la cesión de las facturas | <p>El Factoring es responsable por la existencia, validez y cobro de las facturas.</p> <p>En caso de problemas, el Factoring debe recomprar, sustituir o pagar las facturas.</p> <p>Otorga mandato irrevocable a Zurich para suscribir pagarés en representación del Factoring.</p> <p>Establece fianza y codeuda solidaria del Factoring, incluyendo sucesión, fusión o división de la empresa.</p> |
| OCTAVO                     | Gestión y cobranza de las facturas            | <p>El Factoring se encarga de la cobranza y remesa de ingresos de las facturas al Fondo.</p> <p>Debe entregar rendición de cuentas y transferir fondos de manera diligente.</p> <p>El Fondo puede delegar la gestión a terceros.</p> <p>Se aclara que esto no constituye un contrato de administración de cartera.</p>                                                                               |
| <b>Documentación Anexa</b> |                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Individualización          | Nombre                                        | Sobre el documento                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Anexo I                    | Términos y Condiciones Financiamiento         | <p>Regula la estructura de la operación, las partes involucradas, montos máximos y mínimos, condiciones de desembolso, obligaciones del Factoring, criterios de elegibilidad de las facturas, mecanismos de pago y recaudación, eventos de incumplimiento y aceleración, así como la legislación aplicable.</p>                                                                                      |
| Anexo II                   | Nómina de Facturas                            | <p>El Anexo II es una nómina de facturas cedidas, que acompaña al contrato marco de financiamiento. Contiene la información individualizada de cada factura (emisor, deudor, número, fechas, monto, estado ante el SII) y sirve como respaldo documental y operativo de la cesión, declarando además que</p>                                                                                         |



|           |                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           |                                                                                                                      | <i>dichas facturas cumplen con las condiciones contractuales y de riesgo pactadas.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Anexo III | <i>Política de Inversión Zurich Deuda Privada Política de crédito en financiamiento a Factoring</i>                  | <i>Define políticas de crédito, límites de morosidad, concentración de cartera, ratios financieros, exigencia de estados auditados, rubros no aceptables, montos y plazos máximos de facturas, además de criterios para evaluar a cedentes (clientes) y deudores (pagadores).</i>                                                                                                                                                                                |
| Anexo IV  | <i>Condiciones Generales Operaciones de Retrocompra Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada</i> | <i>Define antecedentes, interpretación, obligaciones de las partes, causales de incumplimiento, mecanismos de cumplimiento anticipado, sustitución de instrumentos, custodia, garantías, auditorías, indivisibilidad, gastos, jurisdicción arbitral. Establece un marco jurídico estándar y permanente que regule todas las operaciones de retrocompra entre el Fondo y el Factoring, asegurando certeza en ejecución, garantías y resolución de conflictos.</i> |
| Anexo A   | <i>Causales de Incumplimiento Condiciones Generales Operaciones de Retrocompra</i>                                   | <i>Define los supuestos bajo los cuales se entiende que el Factoring o las partes han incumplido sus obligaciones en las operaciones de retrocompra.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Anexo B   | <i>Contrato de Retrocompra Condiciones Generales de Operaciones de Retrocompra</i>                                   | <i>Instrumenta cada operación particular de retrocompra, fijando condiciones financieras (monto, plazo, precio, forma de pago, entrega, etc.).</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Anexo C   | <i>Condición de los instrumentos Condiciones Generales de Operaciones de Retrocompra</i>                             | <i>Define las condiciones que deben cumplir los instrumentos (facturas, principalmente) para ser aceptados en las operaciones de retrocompra. Incluye cumplimiento legal, aceptación SII, cesión electrónica, pago de impuestos y criterios de riesgo.</i>                                                                                                                                                                                                       |
| Anexo V   | <i>Pagaré a plazo a la orden</i>                                                                                     | <i>Modelo de pagaré que se empleara durante la ejecución del contrato.<br/>Formaliza una obligación de pago directa e incondicional del suscriptor (Factop u otra parte obligada) a favor del acreedor (Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada).<br/>Garantiza el pago de obligaciones asumidas en el marco del contrato de financiamiento o de operaciones de factoring/retrocompra,</i>                                                               |



|  |  |                                                                        |
|--|--|------------------------------------------------------------------------|
|  |  | entregando al Fondo un documento que refuerza su posición de acreedor. |
|--|--|------------------------------------------------------------------------|

117. De esta forma, las cláusulas más relevantes del contrato marco para los efectos de este análisis señalan lo siguiente:

**“PRIMERO, Tres)** Es la intención del Fondo adquirir carteras de créditos contenidos en facturas que fueron cedidas al Factoring por sus clientes.”

**“PRIMERO Cuatro)** Con fecha once de junio de dos mil veintiuno, las Partes suscribieron un documento denominado “Términos y Condiciones de Financiamiento Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada a Factop SpA, **copia del cual se adjunta como Anexo I al presente instrumento, el cual se protocoliza en este acto y bajo este mismo número de repertorio** (en adelante, el “Term Sheet”), que resume los términos y condiciones alcanzados entre las Partes para materializar las operaciones entre ellas.”

**“PRIMERO. Cinco)** En mérito de lo dispuesto en los números precedentes, las Partes han acordado en celebrar el presente contrato marco para la compra de facturas (en adelante, el “Contrato Marco”) que contiene los términos y condiciones que regirán en cada una de las cesiones de facturas que en adelante se celebren entre las Partes, el cual se encuentra complementado con los términos y condiciones establecidos en el Term Sheet.”

118. La cláusula **Segundo: Procedimiento para la compraventa con pacto de retroventa de Facturas** establece que cada vez que el Fondo acuerde comprar facturas al Factoring, ambas Partes celebrarán un contrato de compraventa con pacto de retroventa. El Factoring deberá ceder las facturas cumpliendo todos los requisitos legales, elaborando una nómina que indique número y valor total, deudor, emisor, fechas de emisión y recepción, y monto adeudado, la cual será analizada y aprobada por el Fondo. El Fondo tendrá derecho exclusivo de seleccionar las facturas a adquirir, y la cesión se realizará al precio señalado en la cláusula cuarta. El Factoring deberá ceder facturas hasta alcanzar el monto de 3.600 millones de pesos y efectuar nuevas cesiones si se redujera dicho valor. La adquisición se efectuará conforme al valor mínimo de la cartera neta por pagarés, con remesas al fondo de reserva de colateral si fuera necesario. El Factoring podrá recomprar facturas no pagadas en 30 días, y las deudas se compensarán automáticamente según el artículo 1.656 del Código Civil. Finalmente, se celebrarán contratos de condiciones generales para operaciones de retrocompra según el Anexo IV.

119. Siguiendo el considerando **TERCERO: Requisitos de las Facturas y declaración respecto de ellas**, en este se establece que las facturas que el Fondo adquiera bajo el presente Contrato Marco deberán cumplir con los requisitos legales y tributarios establecidos en la Ley N°19.983, el Código Tributario, la Resolución Exenta N° 14 del SII, el Decreto Ley N°825 de 1966 y el Decreto Supremo N°55 de 1977, así como con los criterios comerciales y de riesgo señalados en el Anexo I y demás condiciones del Term Sheet. Deben estar irrevocablemente aceptadas por los deudores y el impuesto de ventas y servicios será enterado por el Cedente. La cesión se realizará electrónicamente y se anotará en el Registro Público Electrónico de Transferencias de Créditos. Adicionalmente, el Factoring declara y garantiza en dicha cláusula, que es propietario exclusivo de las facturas que no han sido cedidas a terceros y que, por tanto, no existen derechos reales, prendas, garantías, pactos de retroventa, promesas, embargos u otros actos que limiten la libre



*transferencia de las Facturas. Asimismo, asegura que las facturas están libres de gravámenes y condiciones resolutorias o suspensivas.*

*120. La cláusula **CUARTO** establece que el Factoring venderá al Fondo las Facturas indicadas en la nómina y el Fondo pagará por cada factura un precio equivalente al cien por ciento del valor nominal, con un descuento de un TIP de captación más 0,4%, valorizadas según ponderación por los días de mora. El precio será pagado únicamente con los ingresos que generen las Facturas, quedando el Factoring sin otra acción de cobro. La compra que realice el Fondo será equivalente al saldo de capital de cada pagaré multiplicado por 1,2 (valor mínimo de la cartera neta por pagaré), debiendo el Factoring enajenar facturas mensualmente para mantener al Fondo con el valor mínimo de cartera neta total determinado, o remesar recursos líquidos al Fondo de Reserva de Colateral si no fuera posible.*

*También se establece que el factoring podrá recomprar facturas no pagadas en un plazo de 30 días, pagando el valor nominal más una multa de 1%, y el Fondo transferirá dichas facturas de vuelta al Factoring.*

*Las deudas entre ambas partes se compensarán automáticamente según el artículo 1.656 del Código Civil, y en caso de Evento de Aceleración, los derechos de retroventa se extinguen y cualquier monto adeudado se entenderá compensado con los pagarés. Finalmente, las partes celebrarán contratos de condiciones generales para operaciones de retrocompra según el Anexo IV.*

*121. La cláusula **QUINTO: PAGARÉS** establece que el Factoring emitirá pagarés a la orden del Fondo por cada desembolso que éste efectúe, conforme al formato del Anexo V. El capital adeudado en cada pagaré será equivalente al monto que el Fondo adquiera al Factoring, pudiendo el Fondo en caso de Evento de Aceleración enajenar uno o más pagarés a terceros sin autorización del Factoring. Los pagarés serán adquiridos conjuntamente con la celebración de cada contrato de compraventa con pacto de retroventa, devengarán una tasa de interés mensual nominal equivalente a TIP de captación más 0,4%, pagadera en una única cuota junto con el capital, y podrán acelerarse si el Factoring incumpliere cualquiera de sus obligaciones o se produjere algún Evento de la Cartera de Facturas o de los pagarés. Finalmente, los desembolsos del Fondo estarán sujetos al cumplimiento de las condiciones contenidas en el Term Sheet.*

*122. La cláusula **SEXTO: EVENTO DE ACELERACIÓN** dispone que, ante un Evento de la Cartera de Facturas, un Evento de los Pagarés o incumplimientos del Factoring, la Administradora podrá suspender nuevos contratos de compraventa con retroventa y exigir el prepago de los pagarés. Se consideran Eventos de la Cartera: Cartera Neta más Fondo de Reserva inferior al Valor Mínimo, Facturas en mora >60 días sobre 10%, rendimiento mensual inferior en 8 pb al retorno de los Pagarés, tasa de pago <10% o rechazo en due diligence no corregido en 30 días. Eventos del Pagaré incluyen impago de cuotas, incumplimientos con terceros, embargos o sanciones ≥\$500.000.000, proposiciones de convenio o insolvencia. También será Evento de Aceleración cualquier incumplimiento del Contrato Marco, Term Sheet o documentos relacionados, fallas en recaudación de Facturas, obstrucción a monitoreo o due diligence, o cambio de control según la Ley N°18.045.*



123. La cláusula **OCTAVO: GESTIÓN Y COBRANZA DE LAS FACTURAS** establece que el Factoring, en nombre y representación del Fondo, se encargará de la recaudación, cobranza y remesa de los ingresos provenientes de las Facturas cedidas, con diligencia y sin costo para el Fondo. Para tal efecto, el Factoring recibirá un mandato especial para cobrar judicial y extrajudicialmente, emitir recibos y entregar los fondos recaudados al Fondo, rindiendo cuenta detallada de su gestión. Además, podrá informar a DICOM sobre deudas morosas y asumir la responsabilidad legal derivada, liberando al Fondo. El Factoring también debe mantener registros actualizados de todas las facturas, clasificar y reportar su estado, y garantizar la veracidad de la información suministrada. El Fondo tendrá acceso a auditorías y revisiones de estos procesos, pudiendo supervisar, controlar y verificar la gestión del Factoring, sin que ello implique remuneración para el mandatario.

124. Los anexos complementarios forman parte integral del contrato marco y contienen disposiciones específicas, formatos y condiciones que detallan, precisan y operativizan las obligaciones y derechos establecidos en el cuerpo principal del contrato.

125. Cada anexo tiene por objeto regular aspectos particulares de las operaciones, tales como la selección y cesión de facturas, los términos de retrocompra, los formatos de pagarés, las condiciones de valoración de la cartera y los procedimientos de control y seguimiento. La incorporación de estos Anexos permite que las Partes cuenten con directrices claras y uniformes para la ejecución de las compraventas con pacto de retroventa, el ejercicio de facultades de cobro, la administración de la cartera y la compensación de obligaciones. Asimismo, los anexos establecen los criterios de cálculo de valores, tasas, plazos y contingencias que respaldan las operaciones del Fondo y del Factoring. La revisión y cumplimiento de estos documentos resultan fundamentales para garantizar la correcta materialización de las operaciones, la transparencia en la gestión y la mitigación de riesgos asociados.

126. El instrumento “Términos y Condiciones de Financiamiento” convenidos entre el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada y Factop SpA, establece como objetivo financiar el crecimiento de la cartera de créditos de este último, mediante la apertura de una línea de financiamiento respaldada en la cesión de facturas. El financiamiento operó bajo un esquema de cesión y valorización de Facturas, sujeto a diversas condiciones contractuales, mecanismos de compensación y resguardos para asegurar la solvencia y liquidez de la operación.

En lo esencial, en dicho documento se estableció que:

- i. El Fondo efectuará desembolsos en pesos chilenos contra la emisión de pagarés por parte del Factoring, los cuales estarán respaldados por facturas elegibles, que deberán cumplir con requisitos legales y contractuales específicos (cuadruplicado, constancia de entrega de bienes/servicios, ausencia de reclamos dentro del plazo legal, entre otros).
- ii. El precio de compra de las Facturas será pagado con los ingresos que éstas generen, constituyendo el saldo de precio, con posibilidad de compensación en caso de incumplimiento en el pago de los pagarés.



- iii. *Se fija un monto máximo y un monto mínimo de desembolso mensual obligatorio, cuyo incumplimiento genera la obligación del Factoring de pagar una indemnización compensatoria.*
- iv. *El plazo de vigencia de la línea de financiamiento se cuenta desde el primer desembolso, permitiéndose hasta un número determinado de desembolsos mensuales, con pago trimestral de intereses y pago único del capital al vencimiento de cada pagaré.*
- v. *El Factoring deberá mantener, mediante la cesión mensual de Facturas, un Valor Mínimo de Cartera Neta Total, que será valorizado según morosidad. En caso de déficit, deberá reponer con nuevos documentos o con recursos líquidos en el Fondo de Reserva de Colateral.*
- vi. *Se contemplan Eventos de Aceleración vinculados a la cartera de facturas, a los pagarés y a las obligaciones generales del Factoring (mora en pagos, embargos, incumplimientos contractuales, cambios de control, insolvencia, entre otros), que facultan al Fondo a exigir el pago anticipado de las obligaciones.*
- vii. *El Factoring será responsable por la solvencia presente y futura de los deudores de las facturas cedidas, hasta su pago íntegro, y asumirá los costos, impuestos y gastos derivados de la estructuración y emisión de pagarés.*
- viii. *Finalmente, se dispone que el contrato de financiamiento deberá celebrarse dentro del plazo establecido, bajo legislación de la República de Chile, quedando a cargo del Factoring la indemnización de los gastos en caso de no materializarse la operación por causas no imputables al Fondo.*

*127. El Anexo II “Nómina de Facturas” forma parte integrante del contrato marco para la compra de facturas celebrado entre Factop SpA y el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada. Su finalidad es detallar la individualización de las facturas cedidas al Fondo, en cumplimiento de lo dispuesto en la cláusula segunda del contrato marco y conforme a las condiciones establecidas en el Term Sheet y en los anexos contractuales.*

*En lo principal, el Anexo contempla:*

- i. *La identificación del número total de Facturas cedidas y su valor total, así como la tasa de interés aplicable en caso de mora.*
- ii. *El detalle de cada factura, consignado en planilla Excel adjunta, que incluye: (i) nombre y RUT del deudor; (ii) nombre y RUT del emisor; (iii) número y fecha de emisión; (iv) fecha de recepción ante el Servicio de Impuestos Internos; y (v) monto adeudado y fecha de pago.*
- iii. *La declaración expresa del Factoring respecto a que todas las Facturas cumplen con las condiciones comerciales y de riesgo establecidas en el Anexo I, así como con los requisitos de la cláusula tercera del contrato marco y el Term Sheet.*
- iv. *La reiteración de que las declaraciones contenidas en el contrato marco, en especial la de su cláusula quinta, resultan plenamente aplicables a las Facturas individualizadas en este Anexo.*



## ANEXO II

### NÓMINA DE FACTURAS

En cumplimiento de lo dispuesto en la cláusula segunda del contrato marco para la compra de facturas celebrado entre **FACTOP SPA**, rol único tributario número **99.543.200-5** (el "Factoring") y el **FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO ZURICH DEUDA PRIVADA**, RUT N° 77.231.002-1 (el "Fondo"), mediante escritura pública de fecha [ ], otorgada en la Notaría de Santiago de don [ ] (en adelante, el "Contrato Marco"), por medio de la presente, el Factoring comunica al Fondo su interés en ceder las siguientes Facturas:

- (i) Número total de Facturas: [ ].
- (ii) Valor total de las Facturas: [ ].
- (iii) Tasa de interés aplicable en caso de mora: [ ].
- (iv) Detalle de las Facturas: La información de las Facturas se incorpora en la planilla Excel adjunta como Anexo N° 1 y en la que se detalla, respecto de cada una de ellas: (i) nombre y RUT del deudor de cada una de las Facturas; (ii) nombre y RUT del emisor de cada una de las Facturas; (iii) número y fecha de emisión de cada una de las Facturas; (iv) fecha de recepción de cada una de las Facturas ante el Servicio de Impuestos Internos; y, (v) monto adeudado y fecha de pago de cada una de las Facturas.
- (v) Declaraciones: El Factoring declara expresamente que todas las Facturas individualizadas en la planilla Excel adjunta, cumplen con las condiciones comerciales y de riesgo establecidas en el Anexo I del Contrato Marco así como los requisitos señalados en la cláusula tercera del mismo y en el Term Sheet. Asimismo, las declaraciones contenidas en el Contrato Marco, especialmente aquella contenida en su cláusula quinta, son plenamente aplicables respecto de las Facturas individualizadas.

Santiago, [ ] de [ ] del año 20[ ]

p.p. [ ]

p.p. [ ]



## ANEXO Nº 1

[illegible]

Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

128. El Anexo III “Política de Crédito en Financiamiento a Factoring” establece las directrices aplicables por el Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada para mitigar los riesgos inherentes al negocio de financiamiento. Dichas políticas regulan los criterios de aceptación de contrapartes, activos subyacentes, condiciones de cartera y límites de concentración, así como los requisitos financieros que deben cumplir tanto las empresas cedentes como las deudoras de las facturas.

En lo fundamental, el citado anexo contempla:

- i. *Consideraciones generales:* las contrapartes corresponden a empresas de servicios financieros; los activos subyacentes son Facturas y Pagarés; la custodia se realiza a través de Bolsa de Productos, Puerto X y DCV; las transacciones incluyen compras de Facturas, Pagarés directos e instrumentos de intermediación financiera. La moneda puede ser pesos o UF y la duración promedio máxima de la cartera es de 1 año.
- ii. *Restricciones del Factoring:* se fijan límites como provisiones sobre morosidad mayor a cierto número de días ( $\geq 1$  vez), morosidad sobre cartera ( $<$  determinado %), ratio Deuda/Patrimonio (máximo definido), ratio Cuentas por cobrar corto plazo/Deuda financiera (mayor a cierto umbral), razón Patrimonio/Activo ( $\geq$  porcentaje mínimo), y obligación de presentar estados financieros auditados y actualizados semestralmente.
- iii. *Diversificación de la cartera de Facturas:* se establecen límites de concentración por deudor, cedente y grupo empresarial, así como por sector económico, impidiendo que ningún sector represente más de un porcentaje máximo de la cartera. Se definen rubros no aceptables (clubes deportivos, organizaciones sociales y políticas, colegios y universidades), un monto máximo por Factura y un plazo máximo de días.
- iv. *Política de crédito para empresas cedentes (clientes):* requisitos de ventas anuales (mínimo UF), razón ácida mínima, ratio deuda/patrimonio máximo, ausencia de registros negativos en Dicom y Sinacofi en los últimos meses, inexistencia de demandas que comprometan la estabilidad financiera, y obligación de entregar estados financieros semestrales, auditados cuando sea posible.
- v. *Política de crédito para empresas Deudoras (pagadoras):* exigencia de ventas anuales mínimas (UF), ausencia de registros negativos en Dicom y Sinacofi recientes, inexistencia de demandas tributarias, judiciales o laborales que afecten su estabilidad, límites de concentración por sector económico y exclusión de rubros no aceptables (clubes deportivos, organizaciones sociales y políticas, colegios y universidades).

129. El Anexo IV “Condiciones Generales de Operaciones de Retrocompra” regula los términos bajo los cuales Factop y el FIP podrán celebrar contratos de compraventa conjunta y simultánea de instrumentos de deuda, consistentes en una “Compraventa al Contado” y una “Compraventa a Plazo” sobre los mismos instrumentos o sobre otros equivalentes acordados como sustitutivos. Estas condiciones generales, junto con sus modificaciones y los contratos específicos que se celebren, constituyen un mismo marco jurídico y contractual.

En lo esencial, se establece que:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- i. *El Fondo, administrado por Zurich Chile Asset Management AGF, invierte en facturas, pagarés y otros instrumentos de deuda, mientras que el Factoring tiene como objeto social la realización de operaciones de factoring.*
- ii. *Ambas Partes manifiestan su interés en realizar Operaciones de Retrocompra, cuyas obligaciones se consideran conexas y forman parte de una misma negociación. En caso de discrepancia, prevalecerán las disposiciones del contrato específico.*
- iii. *Las Partes se obligan a entregar y pagar los Instrumentos Comprados tanto en la Compraventa al Contado como en la Compraventa a Plazo, debiendo los pagos realizarse con fondos de libre e inmediata disponibilidad.*
- iv. *El Factoring garantiza al Fondo la propiedad y libre cesión de los Instrumentos, declarando que éstos no se encuentran gravados ni sujetos a derechos de terceros.*
- v. *Se definen conceptos claves como Aviso de Incumplimiento, Causales de Incumplimiento, Fecha de Retrocompra, Fecha de Retrocompra Anticipada, Cumplimiento por Equivalencia y Venta por Equivalencia, entre otros.*
- vi. *Ante una Causal de Incumplimiento, el Fondo podrá declarar la aceleración de la Fecha de Retrocompra, aplicar el Cumplimiento por Equivalencia o resolver ipso facto la operación, siendo exigibles de inmediato todas las obligaciones del Factoring.*
- vii. *El Factoring deberá reemplazar los instrumentos en caso de insolvencia del emisor y está obligado a mantener registros actualizados, realizar gestiones de cobranza y reportar periódicamente al Fondo.*
- viii. *Se contempla la posibilidad de exigir garantías adicionales, incluyendo el mandato irrevocable para que Zurich Chile Asset Management AGF suscriba pagarés a nombre del Factoring en beneficio del Fondo.*
- ix. *El Fondo tiene derecho a realizar auditorías de los procesos del Factoring en cualquier momento.*
- x. *Los gastos derivados de la celebración y cumplimiento de estas Condiciones Generales serán de cargo del Factoring.*
- xi. *En caso de controversias, éstas serán resueltas por un árbitro mixto designado de común acuerdo o, en su defecto, por la Cámara de Comercio de Santiago A.G.*

130. *En el marco del Contrato de Financiamiento, se acompañan como parte integrante del mismo diversos anexos que regulan aspectos operativos y documentales esenciales para la correcta ejecución del acuerdo. Estos anexos contienen instrumentos específicos que aseguran el cumplimiento de las obligaciones pactadas, estableciendo tanto lineamientos de gestión como mecanismos de respaldo formal y garantías.*

131. *El Anexo A – Causales de Incumplimiento de las Condiciones Generales de Operaciones de Retrocompra, regula las situaciones bajo las cuales el Factoring se considerará en incumplimiento frente al Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada. Estas causales se relacionan principalmente con el incumplimiento de obligaciones contractuales, la veracidad de*



*las declaraciones otorgadas, así como con eventos de índole financiera o regulatoria que afecten su solvencia y credibilidad.*

*Estas causales habilitan al Fondo para declarar la exigibilidad inmediata de las obligaciones, aplicar las medidas de protección previstas en las Condiciones Generales y ejercer las acciones correspondientes.*

*En lo esencial, se establecen como causales de incumplimiento:*

- i. El incumplimiento del Factoring en la entrega de los instrumentos comprados en la fecha pactada, o en el pago del precio de recompra en la fecha de retrocompra, así como la falta de constitución de las garantías exigidas.*
- ii. La imposición de multas o sanciones administrativas por parte de cualquier órgano del Estado.*
- iii. El incumplimiento de las obligaciones señaladas en los contratos y condiciones generales, en la forma y oportunidad establecidas.*
- iv. La falta de veracidad de las aseveraciones y garantías efectuadas por el Factoring en la fecha de suscripción de los contratos.*
- v. La cesación de pagos del Factoring o de sus personas relacionadas, respecto de obligaciones exigibles cuyo monto agregado supere un umbral equivalente a determinadas Unidades de Fomento (UF), o bien la exigibilidad anticipada de obligaciones por el mismo monto.*

*132. En cuanto al Anexo B, éste corresponde al Contrato de Mandato, mediante el cual las partes definen las facultades conferidas al Mandatario para ejecutar determinados actos vinculados a la administración y tramitación de los instrumentos financieros, precisando así el alcance de su representación.*

*133. Por su parte, el Anexo C se refiere a la póliza de seguro de crédito a la exportación, instrumento destinado a cubrir riesgos de incumplimiento por parte de los deudores cedidos, lo que constituye un mecanismo de protección para el fondo y garantiza la continuidad y seguridad de las operaciones de financiamiento.*

*134. Finalmente, el Anexo V corresponde al “Pagaré a Plazo a la Orden”, documento que formaliza la obligación de pago del deudor en favor del acreedor, incluyendo datos esenciales como monto, lugar y fecha de emisión, individualización de los intervinientes y demás requisitos que le otorgan plena fuerza ejecutiva conforme a la legislación aplicable.*

*135. La Administradora señaló en su respuesta de 29 de febrero de 2024 al Oficio Reservado UI N°235/2024, respecto al contrato marco celebrado entre el FIP Deuda Privada y Factop lo siguiente:*

*“a. Estructura del Acuerdo:*

*Hemos considerado menester y oportuno señalar que la Administradora, a través del FIP, nunca tuvo ni ha tenido intenciones de realizar operaciones de factoring que, por su naturaleza, suponen la cesión de un gran volumen de facturas y en las que resultaría casi impracticable o*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*inviabile para esta Administradora, en representación del Fondo, poder efectuar un detallado análisis de crédito de cada emisor y/o deudor de las facturas. En efecto, como es habitual en la industria, son las empresas de factoring quienes tienen el know-how para realizar este tipo de operaciones.*

*En ese orden de cosas, y como se dirá más adelante, los análisis o due diligence que se hicieron, fueron realizados a Factop SpA, que fue sometida a evaluación comercial para determinar si era o no sujeto de crédito para las inversiones que podía realizar el FIP de acuerdo a su Reglamento Interno. Ello es sin perjuicio de los requisitos y límites de diversificación definidos para las facturas en el “Contrato marco para la compra de facturas Factop SpA y Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada”, de fecha 11 de junio de 2021 (el “Acuerdo”).*

*Conforme con ello, la inversión en Factop SpA fue a través del financiamiento otorgado a ésta, el cual estaba documentado y/o respaldo en uno o más pagarés, que permitiesen al FIP contar con un título ejecutivo, en resguardo de sus mejores intereses.*

*Adicionalmente, y como sucede en cualquier financiamiento de esta naturaleza, se exigieron garantías que sirven o actúan como caución o colateral y que, en el caso de los financiamientos a empresas de factoring, atendido su negocio, en general suelen corresponder a la entrega en garantía de las facturas o títulos de crédito adquiridos por ellas al financiar a sus propios clientes.*

*Dicha garantía o colateral, naturalmente, podía constituirse mediante entrega en prenda de facturas u otros títulos de crédito en poder del factoring. Sin embargo ello, y atendida las normas sobre ejecución de garantías que rigen en nuestro ordenamiento jurídico, cualquier ejecución de esas características significaría necesariamente el inicio de un procedimiento de ejecución de garantías con los correspondientes tiempos y lo que ello significa para los aportantes.*

*De esta forma, el Acuerdo se estructuró de manera tal que, contra cada desembolso que efectuaba el FIP a Factop SpA y que era documentado con un pagaré, el factoring tenía la obligación de transferir en dominio a dicho fondo distintas facturas (que cumplieran los criterios de elegibilidad definidos al efecto) por un valor total nominal igual o superior a 1,2 veces el monto adeudado por Factop SpA. Así, estas facturas eran adquiridas por el FIP, para efectos del colateral, quedando pendiente de pago el precio de las mismas.*

*Según lo anterior, en caso de default de Factop SpA u otra circunstancia definida en el Acuerdo (como ocurrió en definitiva en los hechos), el FIP se encontraba autorizado para proceder con la compensación de las sumas que el factoring le adeudada en virtud de los pagarés, contra las sumas que el citado fondo adeudaba a su vez a Factop SpA producto de la compra de facturas.*

*En definitiva, fue este mecanismo el que permitió al FIP tener en dominio las facturas (y no en garantía o en prenda) y, como consecuencia, luego de las gestiones extrajudiciales llevadas a cabo, obtener una compensación total de \$2.421.000.000, que equivale aproximadamente al 75% del deterioro informado a esa Comisión mediante hecho esencial el día 2 de agosto de 2023, tal cual se dirá en el punto 14. siguiente.*

*Adicionalmente, y sin perjuicio de los demás resguardos que establecía el Acuerdo, se estableció en éste que las facturas cedidas al FIP lo serían con responsabilidad y, por*



*consiguiente, en virtud de dicha responsabilidad, (i) se otorgaba mandato a la Administradora de llenado y suscripción de pagaré para efectos de perseguir de Factop SpA la responsabilidad en el no pago de las facturas cedidas; y junto con ello, (ii) se otorgaba una fianza y codeuda solidaria por parte de Factop SpA para efectos de garantizar el pago de las facturas por parte de los respectivos deudores.”*

136. La Administradora, en esa misma oportunidad, señaló en relación con la forma en que estaba estructurada la exposición del Fondo de Inversión Zurich Descuento respecto de Factop SpA y los instrumentos en cartera del FIP Zurich Deuda Privada, lo siguiente:

*“Cabe señalar asimismo, conforme se indicó previamente, que el FIP tenía en cartera y bajo su custodia pagarés suscritos por Factop SpA, actuando como colateral o garantía de dichos títulos de deuda las facturas cedidas en dominio por Factop SpA y custodiadas por Puerto X (entidad relacionada a la Bolsa de Productos), todo ello en los términos y condiciones señalados en el Acuerdo.*

*Por su parte, el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” no invertía directamente en Factop SpA, sino que tenía exposición en dicha empresa de factoring en forma indirecta, a través de su inversión (siendo titular de cuotas) en el FIP. En ese sentido, y conforme su Reglamento Interno, el “Fondo de Inversión Zurich Descuento” tiene por objeto principal invertir, directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales y/o extranjeros; estando expresamente facultado para cumplir con su objeto de inversión para invertir a través de fondos de inversión no fiscalizados por esa Comisión administrados por la misma Administradora.”*

137. El Sr. Luis Diego Granados, portafolio manager del FIP, señaló en su declaración de 19 de marzo de 2024, que: *“El contrato marco me da lo mismo el título que tiene y que está redactado bien críptico, el espíritu del contrato es que yo financio y me tienen que dejar facturas en garantía. A mí ni siquiera me llamó la atención lo que rige los articulados. La única forma que yo tenía de financiar era a través de un pacto de compra de facturas con retroventas”.*

El 09 de enero de 2025, el Sr. Elías Alonso Silva, jefe de control de inversiones de la Administradora, señaló:

*“El FIP Deuda Privada llegó alrededor del 2021, con un negocio que yo no conocía y tampoco mi equipo. Nosotros asumimos esto como parte de un desafío personal y del equipo, considerando que era un negocio nuevo para la compañía, con activos distintos a otros fondos, y que podía aprender una nueva parte del mercado, más que nada. El tema importante acá, es que el negocio de facturas era la primera vez que nosotros lo veíamos y cuando lo asumimos nosotros, empezamos a integrar ciertos controles. Dentro de Zurich todos los nuevos negocios los veía el área de riesgo, el gerente de cada mesa, y el gerente general. Entonces cuando se anunció que se iba a hacer un nuevo fondo de inversión deuda privada, nos llegó cuando el fondo ya estaba hecho.”*

(...)

*“Yo recuerdo esto porque yo empecé a operar, estuve en la forma operativa de este grupo. No existía sistema que permitiera almacenar la información y manejarla. Para ello, nos dimos cuenta de que cada pagaré tenía una serie de facturas, luego se fueron emitiendo más pagarés,*



*y mientras se iban pagando las facturas, yo tenía que asignar a cada pagaré las facturas, e ir asignando el factor que era el 1,2. De acuerdo al contrato marco, que nos guiaba para cumplir con parte de los acuerdos, nos señalaba que para cubrir el pagaré debería tener un determinado respaldo. Si yo tenía un pagaré en 1000 se debía cubrir 1.200 en facturas.”*

*(...)*

*“Cuando nosotros iniciamos con ECapital, ellos tuvieron un flujo muy normal, y nosotros le pedíamos el cambio de las facturas, ellos respondían y cambiaban rápidamente las facturas. Luego, cuando llegó Factop al negocio, nosotros implementamos el mismo sistema que teníamos con Ecapital con Factop, en sus inicios el comportamiento fue normal, pero posteriormente empezaron a entrar en morosidad las facturas, llegando a caer el colateral en un 80%. Como en el caso de Factop las facturas cayeron, nosotros notificamos al gerente de la mesa [Sr. Luis Diego Granados], (quien llevaba la conversación comercial con la gente de Factop), quien otorgaba acuerdos para que la devolución de las facturas y la caída del colateral se regularizara al vencimiento de cada pagaré.”*

*138. En base a los antecedentes expuestos detalladamente en este acápite, es posible entender que Zurich AGF, al administrar el FIP Deuda Privada entendía que adquiriría facturas como garantía colateral a la línea de financiamiento otorgada a Factop SpA, la cual ascendía hasta \$3.000.000.000.-. Las facturas que mantenía en propiedad correspondían a instrumentos que aseguraran el cumplimiento de la obligación de restitución, más la tasa respectiva por los servicios financieros prestados, lo cual correspondía a la aplicación de un factor de 1,2 a la cartera de facturas existente en relación a los montos entregados a la entidad financiera.*

**i. Antecedentes tenidos a la vista al momento de la contratación del FIP Deuda Privada con Factop.**

*139. Sobre la génesis del contrato marco de 11 de junio de 2021, suscrito entre el FIP Deuda Privada -administrado directamente por Zurich AGF- y Factop SpA, la Administradora explicó en su respuesta de 29 de febrero de 2024 al Oficio Reservado UI N°235/2024, lo siguiente:*

*“Con el objeto de ampliar la oferta de productos para los inversionistas, considerando además el aumento significativo en el número de fondos de inversión con exposición en activos alternativos, particularmente de deuda privada, de varias administradoras de fondos, en el mes de julio de 2020, la Administradora creó el FIP, el cual tendría exposición directa en esta clase de activos. La intención era que este fondo de inversión privado fuere el vehículo canalizador para que otros fondos administrados por la Administradora pudieran tener exposición -en forma indirecta- a esta clase de activos, tal cual sucedió con el “Fondo de Inversión Zurich Descuento”.*

*Así las cosas, durante el mes de abril de 2021 y luego de un análisis a distintas contrapartes, que en el caso de Factop SpA incluyó, entre otros antecedentes: (i) Evaluación de Riesgo Factop SpA; (ii) EE.FF.; (iii) Manual de Lavados de Activos de Factop SpA; y (iv) Manual de Riesgo de Factop SpA; la Gerencia de Inversiones comunicó a la Gerencia de Compliance la intención de establecer relaciones comerciales con un nuevo factoring -Factop SpA-. Para tales efectos, y conforme las políticas internas de la Administradora, se solicitó al factoring poder completar y enviar el “Formulario de Conflicto de Interés”, previo a avanzar en formalizar cualquier acuerdo de inversión.*



*Luego de recibido el formulario indicado, la Gerencia de Compliance dio cuenta -en abril de 2021- de la realización de un proceso de due diligence de compliance a Factop SpA, confirmando que en los resultados de los análisis (i.e. GESINTEL y World-Check) no se habían detectado negatividades asociadas; procediéndose a la siguiente etapa de negociación.*

*En ese orden de cosas, y considerando que la Gerencia de Compliance había emitido una opinión favorable sobre Factop SpA, sumado a que la Gerencia de Inversiones había realizado una evaluación de riesgo satisfactoria sobre los riesgos de mercado y de contraparte de Factop SpA, tal como se realizó con otras empresas de factoring; se decidió formalizar con Factop SpA una relación comercial para efectos de otorgarle un financiamiento por parte del FIP.*

*140. Agregó Zurich en su respuesta de fecha 29 de febrero de 2024 al Oficio Reservado UI N° 235/2024, que tuvo a la vista los siguientes antecedentes al momento de la contratación con Factop SpA.:*

- a. Reportes\_Gesintel\_WorldCheck (Compliance).*
- b. Formulario de Conflicto de Interés.*
- c. Evaluación de Riesgo Factop SpA.*
- d. Último Estados Financieros.*
- e. Manual de Lavados de Activos de Factop.*
- f. Manual de Riesgo de Factop.*
- g. Análisis EE.FF. Factop (File compilatorio 2019/20/21/22).*
- h. Análisis EE.FF. Otros Factoring.*

*141. La Administradora señaló además en la citada presentación: “Cabe señalar que mientras estuvo vigente el Acuerdo, periódicamente se revisaban los antecedentes financieros de Factop SpA para efectos de cumplir con los requisitos de crédito establecidos al efecto.”*

*142. Consultado el portafolio manager del FIP en su declaración de 19 de marzo de 2024, sobre quién realizaba la evaluación de riesgo del Factop SpA y de las facturas, el Sr. Granados señaló: “La evaluación de riesgo la coordiné yo cuando iniciamos relaciones comerciales con Factop SpA. Eso fue en el 2021. Nosotros andábamos en búsqueda de empresas de factoring y en eso llegó Factop y dijeron que tenían un negocio de factoring y que podíamos establecer negocios. Yo envié los antecedentes de los hermanos Sauer a riesgos y compliance y los pasaron por Gesintel y nos dijeron que estaban Ok. Revisé los estados financieros se veían bien en comparación a otros factoring, por ejemplo versus Tanner u otros factoring listados. No había una desviación importante. Y no había nada que me saltara. También vimos la estructura de la sociedad, los poderes y entonces a partir de ahí decidimos pasar a la elaboración de los contratos para operar.*

*Sobre las facturas hay una política especificada en el contrato marco y esa política es la que tenía que verificar el back office.”*

*143. De los antecedentes aportados por Zurich AGF, se desprende que los estados financieros presentados al 31 de diciembre de 2020 no generaron objeciones por parte de la Administradora respecto al dictamen emitido. Sin embargo, la Administradora no advirtió que quien emitió el dictamen y auditó los estados financieros fue la empresa Consultora Steuern SpA y firmados por la Sra. María Leonarda Villalobos Mütter en representación de la misma. Dicha firma de auditoría externa no está inscrita en la Comisión para el Mercado Financiero, por tanto, es una entidad no verificada, sin las competencias necesarias, para emitir dichos documentos. Respecto*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

de los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, estos no fueron entregados por la Administradora en su respuesta al Oficio Reservado N°235/2024. Al respecto, aquella situación llama la atención considerando que el Anexo IV Condiciones Generales Operaciones de Retrocompra dispone en el punto 11:

#### **11. Auditorías.**

El Fondo tendrá pleno acceso a los procesos del Factoring, las veces que el Fondo lo estime necesario, a fin de poder revisar, controlar y verificar las gestiones y actuaciones que el Factoring efectúe.

Con esta finalidad, el Factoring permitirá que el Fondo y/o su Administradora, ya sea directamente o a través de la contratación de terceros, pueda practicar una evaluación de los procesos que el Factoring efectúe así como examinar sus libros, papeles y documentos contables, administrativos y financieros.

#### **ii. Sobre la regulación del conflicto de interés en el Contrato Marco.**

144. De la revisión del contrato marco suscrito entre Factop y el FIP Deuda Privada, de 11 de junio de 2021, es posible observar que no se establecieron medidas específicas para regular los conflictos de interés que pudiesen surgir de la relación contractual entre el Fondo, la Administradora y la empresa de factoring, como por ejemplo, el establecimiento de una prohibición para evitar que esta última cediera facturas propias o de sus empresas relacionadas al FIP.

145. Por su parte, la Administradora el 13 de octubre de 2023, en respuesta al Oficio Ordinario N°87.715, acompañó el documento "Declaración conflicto de intereses de terceros", de Chilena Consolidada, miembro de Zurich Insurance Group, en el que se individualiza a la empresa Factop SpA, RUT 99.543.200-5, domiciliada en Alonso de Córdova N°5.320, Piso 6°, de fecha 07 de abril de 2021.

146. De acuerdo con dicho documento, el conflicto de interés regula los siguientes puntos: relación de parentesco<sup>4</sup>, relación de íntima amistad<sup>5</sup>, relación de gestión<sup>6</sup>, relación de propiedad<sup>7</sup>

<sup>4</sup> Relación de parentesco. Es aquella situación que se puede originar cuando un pariente de la persona natural, dueño o controlador, o bien del o los administradores, trabaja en Chilena Consolidada o en cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero. También se considera el caso de que un pariente de la persona natural, dueño o controlador, o bien del o los administradores sea un funcionario público.

<sup>5</sup> Relación de íntima amistad. Es aquella relación de amistad, que implica un vínculo que excede de las usuales relaciones de convivencia, con un trabajador o director de Chilena Consolidada o de cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero.

<sup>6</sup> Relación de gestión. Es aquella situación que se da cuando un director, representante, gerente o ejecutivo con poder de decisión en una empresa o sociedad que se relacione con Chilena Consolidada o con cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero, en calidad de intermediario, proveedor, contratista, cliente o competidor, es a la vez un director o trabajador de Chilena Consolidada, o cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero. La relación de gestión también se configura cuando el director, representante, gerente o ejecutivo con poder de decisión de la empresa proveedora, intermediario, contratista, cliente o competidora es pariente de un trabajador de Chilena Consolidada o de cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero en los términos señalados en el número 1.

<sup>7</sup> Relación de propiedad. Es aquella situación que se puede originar si el dueño o controlador, el o los administradores, o aquellos con quienes estos tienen relación de parentesco en los términos señalados en el número 1, tienen participación propietaria en una empresa o sociedad que se relacione con Chilena Consolidada en calidad de proveedor, intermediario, cliente o competidor. En el



y relación de extrabajador<sup>8</sup>, en el cual no se reconoció ninguna relación de las mencionadas, conforme se exhibe en el siguiente cuadro de dicho formulario.

¿Tiene el proveedor o intermediario, sus dueños o controladores, directores, ejecutivos principales o administradores del contrato de prestación de servicios, relación de parentesco, íntima amistad, gestión, propiedad o de ex trabajador, con Chilena Consolidada o con cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero que impliquen o puedan implicar un conflicto de interés en los términos indicados en los numerales 1 a 5 anteriores?

☐ Si ☒ No

**III. En caso afirmativo y de acuerdo a lo indicado en el punto II. anterior, especifique:**

| Nombre de la persona relacionada | Tipo de relación | Detalle de la relación |
|----------------------------------|------------------|------------------------|
|                                  |                  |                        |
|                                  |                  |                        |
|                                  |                  |                        |
|                                  |                  |                        |
|                                  |                  |                        |
|                                  |                  |                        |

147. El mismo formulario señala que debe indicarse en caso de personas jurídicas, los administradores de la sociedad (directores o en caso de no existir, representantes) y los socios y/o accionistas que cuentan con más del 5% de la participación en la sociedad. En ambos campos se identificaron a las siguientes personas: Sres. Ariel Isaac Sauer Adlerstein, Daniel Sauer Adlerstein y Alberto Sauer Rosenwasser, sin identificar a las otras personas que tienen participación sobre el 25% no declarado, de acuerdo a la información completada en el siguiente cuadro.

**VI. En caso de ser Personas Jurídicas:**

1. Señale los administradores de la Sociedad (Directores o en caso de no existir, representantes de la sociedad)

| Nombre                       | Rut          | Cargo             | Nacionalidad | Residencia       |
|------------------------------|--------------|-------------------|--------------|------------------|
| ARIEL ISAAC SAUER ADLERSTEIN | 10.931.128-6 | GERENTE GENERAL   | CHILENO      | SANTIAGO - CHILE |
| DANIEL AMIR SAUER ADLERSTEIN | 10.780.885-K | GERENTE COMERCIAL | CHILENO      | SANTIAGO - CHILE |
| ALBERTO SAUER ROSENWASSER    | 5.711.978-0  | SOCIO             | CHILENO      | SANTIAGO - CHILE |
|                              |              |                   |              |                  |
|                              |              |                   |              |                  |

2. Señale los socios o accionistas que cuentan con un 5% o más de participación en la Sociedad.

| Nombre                       | Rut          | Cargo             | Nacionalidad | Residencia       | Participación % |
|------------------------------|--------------|-------------------|--------------|------------------|-----------------|
| DANIEL AMIR SAUER ADLERSTEIN | 10.780.885-K | GERENTE COMERCIAL | CHILENO      | SANTIAGO - CHILE | 25              |
| ARIEL ISAAC SAUER ADLERSTEIN | 10.931.128-6 | GERENTE GENERAL   | CHILENO      | SANTIAGO - CHILE | 25              |
| ALBERTO SAUER ROSENWASSER    | 5.711.978-0  | SOCIO             | CHILENO      | SANTIAGO - CHILE | 25              |
|                              |              |                   |              |                  |                 |
|                              |              |                   |              |                  |                 |

caso de sociedades anónimas abiertas se presume que no existe una situación de conflicto de interés si la participación en la propiedad de la sociedad es inferior a un 10% del capital accionario.

<sup>8</sup> Relación de extrabajador. Es aquella situación que se puede originar si el dueño o controlador, el o los administradores, se ha desempeñado como trabajador de Chilena Consolidada, o de cualquier otra empresa del Grupo Zurich en Chile o en el extranjero, en los últimos 5 años.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

El representante manifiesta que toda la información descrita es veraz, y se hace responsable de ella. Asimismo, se compromete formalmente a informar en caso de que se produzcan modificaciones, de modo de que en todo momento la declaración refleje la realidad actual.

  
Firma Representante

148. Respecto del formulario de conflicto de interés revisado, la Administradora no reparó en la falta de información relativa al representante de Factop SpA que completó el formulario, ni al o los propietarios del 25% restante de la sociedad Factop SpA, que no se indica en dicho documento, contratando sin observaciones con la empresa de factoring.

149. Por su parte, en relación a los conflictos de interés manifestados durante la ejecución del contrato, como es el caso de las facturas cedidas al FIP de empresas relacionadas a Factop SpA, como por ejemplo: Inversiones Das, RUT 76.035.294-2; Inversiones Guayasamín SpA, RUT 76520458-5; y Comercial Textil Ziko Limitada, RUT 77832110-6, entre otras, Zurich AGF señaló en su respuesta al Oficio Reservado UI N° 235-2024, que el Acuerdo -contrato marco- no establecía una prohibición para ceder al FIP facturas cuyos deudores fueran personas relacionadas a Factop SpA.

150. La falta de una prohibición expresa en el contrato marco suscrito entre Factop y el FIP Deuda Privada, que impidiera a la empresa de factoring ceder facturas de sus empresas relacionadas al fondo, generó un riesgo de conflicto de interés que efectivamente se materializó. Esta omisión permitió que Factop engañara al fondo, entregándole documentos que no respaldaban operaciones reales. La Administradora, por su parte, no adoptó las medidas necesarias para prevenir que se vulneraran los intereses del fondo y de sus partícipes, ni reaccionó ante esta situación, comprometiendo así la conveniencia de las operaciones realizadas por el FIP. Como resultado, se produjeron operaciones que causaron un perjuicio a los inversionistas del fondo.

151- La omisión señalada vulneró principios fundamentales de buen gobierno corporativo, menoscabando la confianza que los partícipes depositaron en la gestión del fondo. La ausencia de una regulación explícita respecto de este tipo de conflictos de interés no solo implicó el incumplimiento del deber fiduciario de actuar en el mejor interés del FIP —y, por extensión, del Fondo de Inversión—, sino que también expuso a riesgo la integridad del mercado financiero, al permitir que situaciones de potencial abuso quedaran sin un marco adecuado de prevención y control.

152. En este contexto, correspondía que la Administradora identificara proactivamente las posibles fuentes de conflicto de interés asociadas a esta línea de negocios y estableciera mecanismos de regulación y control adecuados para mitigar los riesgos derivados de dichas situaciones.

**D. SOBRE LA EJECUCIÓN DEL CONTRATO MARCO SUSCRITO ENTRE EL FIP DEUDA PRIVADA Y FACTOP.**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

153. Según lo explicado por la Administradora en su respuesta de 29 de febrero de 2024 al Oficio Reservado UI N°235/2024:

*“Factop SpA era el sujeto de crédito en virtud de los pagarés suscritos a favor del FIP y las facturas solo actuaban como colateral de dichos pagarés.*

*Una vez aprobado y formalizado el Acuerdo con Factop SpA, a través de reuniones semanales entre el Área de Control de inversiones y la Gerencia de Inversiones, se implementaron procesos de monitoreo y controles, según se detalla a continuación:*

a. Gestión de riesgos en relación a Factop SpA:

*La gestión de riesgos estaba radicada en la Gerencia de Inversiones y la frecuencia estaba vinculada a la entrega de los EE.FF. y datos auditados que se llevaba con frecuencia anual:*

| Origen control              | Descripción control                                                 |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Restricciones del Factoring | Provisiones sobre morosidad mayor a 90 días (Mayor o igual a 1 vez) |
|                             | Morosidad mayor a 90 días sobre la cartera Menor a 3,8%)            |
|                             | Deuda / Patrimonio (Razón máxima 5 veces)                           |
|                             | Deudas por cobrar / Deuda financiera (corto plazo) - 1,4 veces      |
|                             | Razón Patrimonio a Activo Total (Mayor o igual 16,6%)               |
|                             | Estados Financieros Auditados                                       |

b. Gestión de riesgos en relación a las facturas que actuaban como colateral:

*La gestión de riesgos estaba radicada en el Área de Control de Inversiones y se generaban reportes a la Gerencia de Inversiones que orientaba al Área de Operaciones acerca de las acciones que deberían ser ejecutadas con base en resultados del monitoreo, en base a una frecuencia diaria.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

| Origen control                            | Descripción control                                                                                                                       |
|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Diversificación de la cartera de facturas | Facturas cedidas al fondo para colateral por la contraparte no superen los 250MM)                                                         |
|                                           | Concentración Máxima Deudor y cedente (suma deudores que represente más de 5% debe ser menos de 40%)                                      |
|                                           | Concentración Grupo Empresarial (Facturas cedidas al fondo no superen el 30% por grupo Empresarial)                                       |
|                                           | Límite Sector Económico (ningún Sector puede representar más de 20% de la cartera)                                                        |
|                                           | Rubros no Aceptados (Facturas no pertenezcan a clubes deportivos, organizaciones Sociales y Políticas, colegios y Universidades)          |
| Gestión Operativa del Fondo               | Custodia (facturas se encuentren en los registros de la Bolsa Producto - Puerto X)                                                        |
|                                           | Cuenta corriente FIP se encuentre Conciliada y Distribuida por los Pagare                                                                 |
|                                           | Reemplazo facturas (nuevas facturas cumplan con los sectores que señalado en el Manual)                                                   |
|                                           | Cesión o Traspaso Facturas (facturas sean ejecutadas correctamente a través de Puerto X)                                                  |
|                                           | Colateral (cumpla con 1,2 y realizar gestión con la contraparte cuando bajo parámetro)                                                    |
|                                           | Rentabilidad (consistencia de la rentabilidad de la cartera del FIP deuda Privada)                                                        |
|                                           | Ingreso a Sonda (revisar el ingreso realizado por operaciones financieras, al sistema)                                                    |
| Condiciones del financiamiento            | Pago Intereses Devengados (pago de los intereses de cada pagaré)                                                                          |
|                                           | Elegibilidad facturas por parte del fondo (cumplan con requisitos definidos - Puerto X y SII)                                             |
|                                           | Valorización Facturas entregadas contraparte (saldo facturas entregadas valorizadas a la tasa de descuento del pagaré)                    |
|                                           | Facturas castigadas por mora (castigo contra colateral y se solicita a contraparte el cambio de nómina)                                   |
|                                           | Incumplimiento condiciones del pagaré (no pago integro y oportuno de intereses y amortización de pagarés / no pago a tiempo al factoring) |

Conforme lo anterior, se revisaba la morosidad de las facturas (colateral) para cada pagaré. En los casos de tener facturas con morosidad alta se solicitaba una sustitución de la misma factura con el fin de constituir el ratio deuda/garantía de 1,2 veces acordado. La gestión de solicitar revisar la morosidad y solicitar nuevas facturas la realizaba el Área de Control de Inversiones. Este proceso se realizaba con periodicidad diaria.

c. Otras gestiones realizadas por la Administradora:

A partir del segundo trimestre del 2023, atendidos los incumplimientos de Factop SpA y la situación regulatoria de la relacionada STF Capital Corredores de Bolsa SpA, la Administradora ejecutó una serie de medidas, entre las cuales se destacan:

- En abril del 2023 el Gerente de Renta Fija y Porfolio Manager del Fondo de Inversión Zurich Descuento, don Luis Diego Granados, se reunió con la administración de Factop con el objeto de aclarar la situación que estaba afectando a la relacionada STF Capital Corredora de Bolsa SpA, y si aquello podría impactar a Factop SpA. No obstante haber recibido respuestas aclaratorias (por ejemplo el aumento de capital realizado a la corredora), a partir de esa fecha la Administradora decidió no otorgar nuevos financiamientos al factoring.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*-A contar del 20 de Julio el Gerente General informó a la alta administración del Grupo Zurich Chile la situación financiera, y en particular la morosidad, que estaba afectando a Factop SpA.*

*-El 21 de julio la Administradora solicitó reunión urgente a Factop SpA con el objeto de exigir el cumplimiento de las obligaciones morosas. La reunión se llevó a cabo el martes 25 de julio del 2023, a la que asistieron por la Administradora, Marco Salin, Gerente General de la Administradora, Luis Diego Granados, Gerente de Renta Fija y portfolio manager del Fondo de Inversión Zurich Descuento, Juan Pablo Marotta, Gerente de Riesgo, Mauricio Santos, Gerente Legal, y abogados externos de Zurich. Por Factop S.A. participó su Gerente General don Daniel Sauer.*

*-El 25 de julio de 2023, considerando lo establecido en la Estrategia de Mitigación de Riesgos y planes de Contingencia, se estableció un Comité de Crisis con el fin de evaluar la situación de Factop SpA, el impacto que podría tener en el FIP y los clientes de los demás fondos, la liquidez del FIP, entre otros aspectos. A través de las reuniones de este comité, se evaluaron y definieron las alternativas de acción que permitirían mitigar los riesgos identificados. En esta misma reunión, se planteó la necesidad de efectuar un análisis de probabilidad de cobro de las facturas para la eventual valoración de una provisión por el riesgo de crédito de contraparte.*

*- En sesión ordinaria de Directorio de la Administradora del 26 de julio, se solicitó evaluar las posibles acciones y comunicaciones a llevar a cabo con grupos de interés, contratar a RSM Chile Auditores Ltda. para que realice una valoración de la cartera de facturas a fin de aplicar un potencial impairment o deterioro; y mantener siempre comunicada a la Comisión para el Mercado Financiero, inversionistas y al mercado en general de cualquier información relevante o esencial en la materia, teniendo siempre presente en todas las acciones el deber fiduciario que le cabe a la Administradora con los fondos bajo administración.*

*- El 28 de julio se comunicó formalmente a Factop SpA el término del Acuerdo.*

*- El 31 de Julio se informó a la CMF acerca de la situación que estaba afectando al FIP y el Fondo de Inversión Zurich Descuento.*

*- En sesión extraordinaria de Directorio de la Administradora del 2 de agosto del 2023, se dio cuenta de las conclusiones del informe de RSM del 31 de julio, del deterioro o impairment aplicado en consecuencia, y se acordó enviar un Hecho Esencial comunicado dicho deterioro aplicado, además de haber informado directamente a los aportantes. Asimismo, se informó que el 28 de julio se había puesto formalmente término (y acelerado) el Acuerdo con Factop y se habían iniciado las gestiones de cobro, entre otras materias.*

*- En los primeros días de agosto, se realizaron coordinaciones para dar respuesta a diversas consultas de clientes, se intensifican en las reuniones diarias el monitoreo de menciones en medios, de los rescates, de la liquidez, y del flujo de caja de los fondos, discutiendo en reunión del día 8 de agosto de 2023 escenarios donde podría ser posible la activación / utilización de líneas de crédito abiertas en los bancos.*

*- El 9 de agosto se acordó que el equipo legal de la Administradora, en conjunto con los asesores externos, liderarían las negociaciones para recuperos de facturas por cobrar y que,*



*de acuerdo a procedimientos existentes, el Área Legal lideraría la gestión de investigaciones internas.*

*- Luego de largas negociaciones, el 28 de agosto se alcanzó acuerdo o transacción con un grupo de sociedades y entidad deudoras de facturas, por la suma total de \$2.421.000.000, lo que fue informado el mismo día mediante Hecho Esencial.*

*- El 1 de septiembre se envió a la Comisión la información de todos los fondos involucrados en el caso.*

*- Posteriormente, con la divulgación de los audios (“Caso Audios” - noviembre de 2023) se intensificaron los monitoreos de la repercusión en los distintos medios de comunicación.*

*- En reunión del día 5 de diciembre de 2023, se define generar comunicación para clientes sobre hechos relacionados y próximos pasos.”*

154. De lo anterior, se observa que no se acompañó por la Administradora en su respuesta, el estado financiero auditado referido al 31 de diciembre de 2021, considerando que el Contrato Marco firmado entre el FIP y Factop SpA es de fecha 11 de junio de 2021. Tal omisión resulta particularmente relevante si se considera que el Anexo IV “Condiciones Generales de Operaciones de Retrocompra” establece en su punto 11:

#### **11. Auditorías.**

El Fondo tendrá pleno acceso a los procesos del Factoring, las veces que el Fondo lo estime necesario, a fin de poder revisar, controlar y verificar las gestiones y actuaciones que el Factoring efectúe.

Con esta finalidad, el Factoring permitirá que el Fondo y/o su Administradora, ya sea directamente o a través de la contratación de terceros, pueda practicar una evaluación de los procesos que el Factoring efectúe así como examinar sus libros, papeles y documentos contables, administrativos y financieros.

155. Adicionalmente, en Anexo III del contrato, el Fondo de Inversión Zurich Deuda Privada, en su política de crédito en financiamiento a Factoring, establece como restricciones del factoring, es decir, de Factop SpA, el deber de entregar al Fondo semestralmente con antigüedad menos a 6 meses los estados financieros auditados, como se ve en la siguiente imagen.



## B. Restricciones del Factoring

| Ítem                                                              | Límite                                                          |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Provisiones sobre morosidad mayor a 90 días                       | Mayor o igual a 1,0 vez                                         |
| Morosidad mayor a 90 días sobre cartera                           | Menor a 3,8%                                                    |
| Ratio Deuda/Patrimonio                                            | Máximo 5,0 veces                                                |
| Ratio Cuentas por cobrar corto plazo/Deuda financiera corto plazo | Mayor a 1,4 veces                                               |
| Razón Patrimonio a Activo Total                                   | Mayor o igual a 16,6%                                           |
| Estados financieros auditados                                     | Entregar al Fondo semestralmente con antigüedad menos a 6 meses |

156. La información de los estados financieros es importante precisamente porque los cálculos de ratio/patrimonio y razón patrimonio a activo total, considerada en la política de crédito, dependían de la información contenida en dichos documentos. Esto manifiesta que los controles existentes no eran aplicados por parte de la Administradora.

157. Sobre los estados financieros, es importante señalar que se advierte que aquellos correspondientes al 31 de diciembre de 2020 no suscitaron observaciones por parte de la Administradora respecto del dictamen emitido. No obstante, aquella no advirtió que dicho informe había sido elaborado por una entidad sin la competencia requerida, toda vez que fueron auditados por la Consultora Steuern SpA, firma de auditoría externa no inscrita en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero, y suscritos por la Sra. María Leonarda Villalobos Mütter.

158. En su declaración de 19 de marzo de 2024, el portfolio manager Sr. Luis Diego Granados reconoció que: “inicialmente se firmó un contrato de compraventa de facturas”, pero debido a dificultades operativas “terminamos operando con el pagaré contra la cesión de las facturas”. El control de operaciones consistía en sustituir facturas que perdían mérito, refinanciando intereses y reemplazando nóminas en back office, lo que evidencia que la Administradora aceptó operar de manera irregular, fuera de los términos originalmente pactados.

159. Por su parte, el 09 de enero de 2025, el Sr. Elías Alonso Silva, jefe de control de inversiones, señaló: “Sin perjuicio que el contrato marco señalaba que nosotros deberíamos solicitarle al factoring coberturas en el caso de que no estuviera cubierta al 1,2, de forma mensual, nosotros lo teníamos controlado de forma semanal. Lo mínimo era semanal”. Agregó que los controles eran manuales y diarios, dependientes de información de la Bolsa de Productos, conciliaciones bancarias y valorizaciones con castigos de morosidad (ej. “si había una factura con 50 días de morosidad... ya no valía 100 sino 80”).

160- Los procedimientos de control, conforme al Sr. Alonso, consistían en que un analista revisaba manualmente: (i) la cuenta corriente del fondo para verificar el ingreso de dinero; (ii) la información proporcionada por la Bolsa de Productos (Puerto X), entidad encargada de la custodia y recaudación de facturas; (iii) el número de facturas vigentes; (iv) las conciliaciones bancarias; y (v) la valorización de facturas, aplicando castigos por morosidad según lo estipulado en el contrato (una factura con 50 días de atraso se valorizaba al 80% de su monto).



161. Según el propio Sr. Alonso, cuando el colateral caía bajo 1,2, se notificaba al factoring y se solicitaba reemplazo de facturas. Dado que no existía un sistema especializado, se implementó un software en Microsoft Access para automatizar cálculos, notificando al Sr. Granados, quien mantenía conversaciones comerciales con Factop. A pesar de que “el colateral cayó en un 80%”, la Administradora continuó operando “de forma normal”, confiando en que la situación se regularizaría al vencimiento de los pagarés. Esto confirma que la Administradora aceptó un deterioro grave y progresivo del colateral sin aplicar sanciones contractuales ni medidas estructurales de resguardo.

162. En consecuencia, aunque la Administradora registraba internamente la morosidad, omitió adoptar medidas correctivas para proteger a los aportantes, incumpliendo su deber fiduciario.

163. Adicionalmente, pese a que el contrato le confería facultades de sanción y terminación unilateral, la Administradora toleró reiterados incumplimientos:

- i. aceptación de facturas que no cumplían requisitos contractuales,
- ii. sustitución de facturas morosas únicamente para mantener formalmente la cobertura,
- iii. no aplicación de la multa del 1% por recompra,
- iv. falta de cobro anticipado de pagarés frente a eventos de aceleración.

164. Detalladamente, los incumplimientos se reflejan en la existencia de facturas como garantía colateral, que no cumplen con los requisitos establecidos en el contrato y anexos, porque se trata de deudores que no pagaron sus obligaciones oportunamente, no recibían los pagos por la plataforma Puerto X y, a mayor abundamiento, luego de quedar morosas dichas facturas, aceptaban otras facturas de los mismos deudores como sustitución solo para efectos de mantener vigente los montos de la garantía.

165. Respecto de las obligaciones de solvencia y liquidez establecidas en el contrato, el Factoring no cumplió con las obligaciones establecidas en el contrato, en el term sheet, y los anexos. De igual forma el Factoring debía cumplir sus obligaciones para con otros terceros.

166. Respecto de las obligaciones de cobranza y de gestión por parte de la empresa de factoring para con el Fondo, éste debía responder por facturas con problemas -como facturas falsificadas-. En este sentido, el Factoring debía recomprar todas las facturas impagas, al quinto día de su vencimiento; debía sustituir las facturas que perdían su mérito ejecutivo y pagarlas íntegramente; debía desarrollar un sistema de cobranza diligente de las facturas; rendir cuenta; informar en DICOM si un deudor incurre en más de 30 días de mora; mantener registros e informar semanalmente; y permitir auditorías al Fondo. Estas obligaciones no fueron exigidas oportunamente por la Administradora, limitándose a cobrar los intereses del pagaré y mantener facturas vigentes equivalentes al 1,2 del monto financiado, y solicitar su sustitución cuando estas no fueran pagadas.

167. La Administración nada hizo al no recibir pagos de las facturas por la plataforma Puerto X, a pesar de haberse señalado que ese era el canal para recibir los pagos, conforme a lo estipulado en el Anexo I:



**Mecanismo de recaudación y recompra de la Cartera de Facturas** : Será obligación del Factoring recaudar a través de Puerto X, por cuenta del Fondo y transferir periódicamente los recursos provenientes de la cartera de Facturas del Fondo a una cuenta corriente de este último. La transferencia se deberá realizar dentro de los 2 días hábiles contados desde que hubiere recibido el reporte mensual de Puerto X de la recaudación recibida producto de la cartera perteneciente al Fondo. El Fondo, a continuación, se obliga a realizar la siguiente compra de cartera de Facturas dentro de las 24 horas siguientes una vez recibido el flujo por parte del Factoring, sujeto a la condición que, a la fecha de compra, no exista un Evento de Aceleración.

168. Así, en el marco de la ejecución del Contrato Marco celebrado entre el FIP Zurich Deuda Privada y Factop SpA, la Administradora elaboró el documento “Análisis EEFF Factop”, acompañado en su respuesta al Oficio Reservado UI N°235/2024. En dicho informe se identificaron diversos hallazgos relevantes respecto del incumplimiento de covenants, morosidad de facturas, deficiencias en el uso de la plataforma Puerto X y una exposición significativa del Fondo en relación con la cartera de Factop. Los resultados de este análisis se presentan en el siguiente cuadro:

### Caso Factop

#### Covenants

No cumplen con el CxC corto plazo a pasivo exigible 1,0x (1,4x covenant) Waiver

Diversificación de cartera por emisor:  
el primero >20%.

mayores de 5% > 40%

Diversificación por Pagador:

el primero >10%.

mayores de 5% > 40%

Pero en forma consolidada Factop + eCapital cumplen.

se acepta dado que la cartera no siguió creciendo con otros factoring que permitieran mayor diversificación.

#### Morosidad:

9 facturas castigadas totalmente transitoriamente

No recibir más:

El Ciclo SPA

Reciclajes Textiles Spa

Inversiones RAE Spa

Cuadra Gajardo y Asociados

Sociedad educacional el Maule S.A.

Chordius Chile Spa

Inversiones Ralun Spa

Morosidad elevada

#### No pagan en Puerto X

pagan en realidad? o están haciendo la bicicleta con nosotros?

#### Exposición de Zurich a FACTOP:

ya financiamos el 15,9% de la cartera de crédito de Factop, poco espacio para cubrir más riesgo.

Zurich representa el 27,1% de la deuda



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-7089-26-92430-Y

SGD: 2026070437669

169. A pesar de que estos antecedentes daban cuenta de incumplimientos contractuales reiterados y de riesgos significativos para la cartera del Fondo, la Administradora no adoptó medidas correctivas proporcionales, tales como la ejecución de garantías, la activación de eventos de aceleración o la sustitución efectiva de los instrumentos deteriorados. En consecuencia, si bien existió conocimiento explícito de los hallazgos consignados en el cuadro precedente, la falta de acciones concretas por parte de la Administradora configuró un incumplimiento de su deber fiduciario y de gestión diligente de riesgos.

170. El portfolio manager del FIP, Sr. Luis Diego Granados, en su declaración de 19 de marzo de 2024, explicó que tras detectarse incumplimientos por parte de Factop SpA se llevó a cabo una investigación interna. Sobre los resultados obtenidos, señaló: “Que quien firmaba los balances no eran auditores, que había cruces de facturas, empresas de los mismos dueños, empresas relacionadas a los Sres. Sauer, que se estaban dando facturas entre sí. Que había muchas cosas que no se controlaron porque no había infraestructura para poderlas controlar, por ejemplo, en la política se menciona que las empresas deben tener cierto tamaño y eso se circunscribe a que el factoring tiene que velar que cumpla con ese requisito. Nosotros no podíamos controlar, porque no teníamos la información, y muchas de las empresas, de las facturas, no cumplía los requisitos. Factop SpA no era un factoring en sí, sino que eran financistas, era un crédito. Eso básicamente. La decisión fue deshacerse del negocio del fondo de deuda privada. No hubo recomendaciones, sino básicamente se decidió que esto no funciona, este tipo de negocios hay que cancelarlo, y nos vamos a dedicar a vender y comprar productos que se transan en el mercado financiero. Si el fondo no se puede armar con productos que no se transan en el mercado financiero, entonces no se hace”.

171. Lo anterior confirma que existía un permanente incumplimiento de los requisitos contractuales respecto de las facturas vendidas al FIP, fijados en el Contrato Marco de 11 de junio de 2021 suscrito con Factop.

172. Prueba de ello son tanto las declaraciones del Sr. Granados y del jefe de control de inversiones, Sr. Elías Alonso, como los resultados de la investigación interna de la Administradora, que revelaron de manera inequívoca que las facturas cedidas no cumplían con las exigencias pactadas, que existían operaciones entre empresas relacionadas y que no hubo control suficiente por parte de la Administradora.

173. Sin perjuicio de lo anterior, la Administradora continuó renovando los pagarés emitidos por Factop, en los cuales se establecía el monto adeudado por dicho factoring, pese a la evidencia de reiterados incumplimientos.

174. Sobre la renovación de los pagarés, el portfolio manager Sr. Granados declaró el 19 de marzo de 2024: “Si a mí me pagan los intereses de los pagarés yo los renuevo, cuando se cumplían las condiciones yo renovaba el pagaré. Si a mí no me pagan un pagaré, yo no puedo renovar el pagaré”. Añadió que la renovación “no tenía que ver con índices financieros y de solvencia. La medición de los índices financieros se hacía cuando ellos enviaban los estados financieros. Y lo que se medía es que no se alejaran tanto de los factoring listados en Bolsa”.

175. En la misma declaración, justificó estas renovaciones señalando que obedecían al supuesto “mejor interés del fondo”, ya que “se estaban obteniendo un mejor rendimiento con un producto que tenía garantía de facturas”. Sin embargo, reconoció que el contrato no se terminó anticipadamente porque “el contrato estaba funcionando en el sentido de que nos pagaban los



*intereses y nos renovaban las facturas. No había incumplimiento en el pago de los intereses. La tolerancia del pago de los intereses fue la primera y la única y eso gatilló otro. Si bien el contrato no marchaba porque no pagaban las facturas en Puerto X, sin embargo la reemplazan, entonces no fue algo. El reemplazo de las facturas morosas siempre existió en las dos contrapartes — Factop y E Capital—, pero solo Factop SpA no pagaban las facturas por Puerto X”.*

*176. De acuerdo con la información contenida en las actas del Comité de Inversión, se advierte que los análisis de la Administradora ya habían detectado los incumplimientos de la empresa de factoring. Así, el 11 de julio de 2023, el Comité señaló: “respecto al fondo de inversión privado Zurich Deuda Privada, que dentro de su portafolio mantiene pagarés de empresas de factoring, se estaban presentando problemas de cobranza con la empresa Factop, la cual presentaba pagarés impagos. Se seguía un proceso de comunicación en el que se le solicitaba regularizar su situación.”*

*177. Cabe destacar que, según información proporcionada por la Administradora, ya en abril de 2023 el gerente de renta fija y portafolio manager del FIP Zurich Deuda Privada, Sr. Luis Diego Granados, sostuvo una reunión con la administración de Factop SpA con el objeto de clarificar la situación que afectaba a STF Capital Corredora de Bolsa SpA, entidad relacionada con la empresa de factoring, la cual había sido suspendida por la CMF el 24 de marzo de 2023 por no cumplir con los requerimientos legales y normativos, incluyendo el envío de estados financieros auditados y el cumplimiento de los indicadores de cobertura patrimonial correspondientes a las fechas revisadas por la Comisión. A partir de dicha fecha, la Administradora decidió suspender la concesión de nuevos financiamientos a Factop. No obstante, y de acuerdo con los términos contractuales, la Administradora debió haber calificado esta situación como un evento de aceleración y aplicar los controles que ella misma había establecido.*

*178. En definitiva, es posible sostener que la Administradora, consciente de los incumplimientos y de la existencia de facturas irregulares, decidió mantener y renovar la relación contractual con Factop, privilegiando el flujo de intereses por sobre el deber de protección contractual y fiduciaria del FIP; y si bien registraba y trazaba internamente la morosidad y el comportamiento de las facturas cedidas, omitió adoptar medidas estructurales que corrigieran el problema de fondo y aseguraran una adecuada protección a los aportantes del fondo, en incumplimiento de sus obligaciones legales.*

#### **E. RESPECTO DE LA SELECCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS.**

*Sobre la selección de las facturas adquiridas por el FIP, en virtud del contrato marco de 11 de junio de 2021, se observa lo siguiente:*

*179. El contrato suscrito entre la Administradora y Factop establecía expresamente un esquema de compra de facturas con pacto de retroventa. Sin embargo, en la práctica, para la Administradora el acuerdo económico con Factop consistió en otorgar a este último una línea de financiamiento, respaldada por pagarés que a su vez estaban supuestamente garantizados con facturas. Es decir, se desnaturalizó la figura contractual pactada y se operó bajo un mecanismo distinto, con un riesgo significativamente mayor para el FIP.*

*180. De acuerdo a dicho contrato, las partes han acordado en celebrar el presente contrato marco para la compra de facturas, el cual contiene los términos y condiciones que regirán en cada una de las cesiones de facturas que se celebren entre las partes.*



*Cada vez que las partes acuerden que el fondo efectúe la compra al factoring de uno o más créditos representados por facturas originales y sus correspondientes copias cedibles, **el fondo y el factoring celebrarán un contrato de compraventa con pacto de retroventa, en cuya virtud el factoring deberá ceder y transferir en dominio al fondo, las facturas, debiendo cumplir para ello con todos los requisitos que las leyes imponen para efectos de que se efectúe válidamente la cesión en dominio al fondo de cada una de las facturas.***

***Para efectos de determinar las Facturas que serán cedidas, el factoring elaborará una nómina de ellas las cuales deberán cumplir con las condiciones comerciales y de riesgos establecidas en el Anexo II.***

*La nómina de las facturas deberá contener al menos la siguiente información:*

- (i) Número total y valor total de las facturas a ser cedidas;*
- (ii) Nombre y RUT del deudor de cada una de las Facturas*
- (iii) Nombre y RUT del emisor de cada una de las Facturas*
- (iv) Número y fecha de emisión de cada una de las facturas*
- (v) Fecha de recepción de cada una de las Facturas ante el SII*
- (vi) Monto adeudado y fecha de pago de cada una de las Facturas.*

***Dicha nomina será entregada al fondo para que ésta la analice y si está de acuerdo con ello, proceder a la cesión de las facturas.***

***El Fondo tendrá el derecho exclusivo de seleccionar las Facturas que adquiera, pudiendo aceptar todo o parte de las Facturas señaladas en la nómina así como rechazar uno o más de ellas y/o totalidad de las facturas incluidas en una nómina específica.***

*Se deja constancia que el Fondo adquirirá Facturas del Factoring hasta que el valor nominal total de las Facturas cedidas por el Factoring y que se encuentren vigentes, alcancen la suma de tres mil seiscientos millones de pesos.*

*Conforme a lo anterior, el factoring reconoce y acepta que, mientras esté vigente el presente Contrato Marco, estará obligado a ceder Facturas al Fondo hasta alcanzar la suma antes señaladas y a efectuar nuevas cesiones en caso de ser necesario para permitir que el Fondo sea en todo momento, acreedor de Facturas por el monto ya señalado.*

*181. En relación con la selección de las facturas que el FIP Deuda Privada adquiriría a través de Factop, el Sr. Luis Diego Granados declaró el 19 de marzo de 2024 que existía una política definida en el Contrato Marco, cuya aplicación recaía en el área de back office, específicamente en el Sr. Elías Alonso. Señaló que él no participaba directamente en la selección de las facturas, sino que dicha labor se desarrollaba bajo criterios de diversificación y límites sectoriales, de conformidad con lo establecido contractualmente. Sin embargo, reconoció que mantenía relación directa con los hermanos Sres. Sauer respecto de temas de control y seguimiento del negocio, así como con una funcionaria de Factop, identificada como Sra. María José, con quien coordinaba renovaciones de pagarés y nóminas de facturas.*



182. El Sr. Granados explicó que las reuniones con los hermanos Sres. Sauer eran presenciales y se destinaban a conocer la situación de los clientes de Factop, su morosidad y la marcha general del negocio, especialmente en el contexto de la subida de tasas durante los años 2022 y 2023. A pesar de que los estados financieros entregados supuestamente eran auditados, posteriormente se verificó que provenían de una entidad que no era un auditor registrado, circunstancia que sólo se descubrió una vez estallado el caso. Pese a ello, el Sr. Granados reconoció que nunca cuestionó dichos documentos ni advirtió irregularidades en ese momento.

Asimismo, señaló que, aunque las facturas presentaban retrasos de pago —especialmente en Puerto X—, Factop procedía a reemplazarlas, lo que en su criterio permitía sostener que “el espíritu del contrato se estaba cumpliendo”, dado que el flujo de intereses y la renovación de pagarés se mantenían sin interrupciones. Sin embargo, admitió que los reemplazos de facturas se volvieron crecientemente difíciles y que, a mediados de 2023, los plazos de tolerancia de morosidad (30 días) comenzaron a superarse de manera recurrente. En una ocasión, debió acudir incluso a la fiscalía interna de la Administradora tras cumplirse el día 31 de atraso. Con todo, se continuó aceptando la operativa de Factop, lo que revela una tolerancia injustificada a incumplimientos contractuales reiterados.

183. Por su parte, el Sr. Elías Alonso, en su declaración de 09 de enero de 2025, explicó que su función consistía en verificar que los activos adquiridos cumplieran con el reglamento interno del fondo y con las disposiciones del Contrato Marco. Reconoció que el negocio de factoring era completamente nuevo para el equipo de back office y que, por tanto, asumieron su control como un “desafío de aprendizaje”, sin contar inicialmente con sistemas adecuados para almacenar y gestionar la información de los pagarés y las facturas asociadas. Señaló además que, en la práctica, las facturas no eran escogidas por el fondo, sino propuestas por Factop a través de la mencionada funcionaria Sra. María José, y que la revisión se limitaba a cotejar formalmente su conformidad con el Contrato Marco.

184. El Sr. Alonso agregó que, si bien el Contrato Marco establecía límites estrictos de concentración por pagador, cedente o grupo económico, en los hechos las empresas de factoring no disponían de facturas que cumplieran plenamente con dichos requisitos, por lo que se aceptaban excepciones reiteradas. De este modo, el fondo no seleccionaba facturas en función de su calidad o solidez, sino que simplemente tomaba como colateral los documentos que Factop entregaba, incluso cuando estos no cumplían con lo pactado.

185. Asimismo, precisó que, en los primeros meses de relación con Factop, el comportamiento fue “normal”, pero posteriormente la morosidad de las facturas aumentó al punto de que la cobertura de los pagarés cayó hasta un 80%. Pese a este grave deterioro, la Administradora continuó operando bajo el mismo esquema, justificando la situación en que Factop mantenía al día el pago de intereses. Sin embargo, en contraste con la experiencia previa con ECapital —donde los deudores de las facturas pagaban directamente en Puerto X—, en el caso de Factop nunca se registró un pago efectivo en dicho sistema, lo que demuestra que los pagarés estaban respaldados por facturas de dudosa recuperación y, en definitiva, que la selección de los instrumentos careció de un análisis material y de controles efectivos.

186. De esta forma, entendiendo que el equipo a cargo de estas operaciones “no tenía experiencia en este tipo de inversiones, debiendo asumir dichas labores como un desafío



profesional”, la situación derivó en la creación de controles ad hoc, los cuales resultaron insuficientes e ineficaces, lo que permitió que se produjeran graves deficiencias en la selección y verificación de los instrumentos.

**i. Los instrumentos eran remitidos por el factoring en una nómina.**

187. Según la declaración del Sr. Luis Diego Granados, “los instrumentos -refiriéndose a las facturas- eran remitidos en una nómina sin acompañarse físicamente para su validación individual”, lo cual se reafirma conforme a lo observado de las respuestas dadas por la Administradora, situación que generó que la Administradora no pudiese revisar las facturas como documento individual, lo que evidencia la ausencia de un procedimiento de verificación de las facturas adquiridas.

188. En ese mismo sentido, tanto en la declaración del Sr. Elías, como en la documentación aportada por Zurich, se observa que las facturas se recibían como parte de una nómina en formato Excel, enviada por Factop, principalmente por la Sra. María José Cáceres. Esta nómina contenía datos básicos como cedente, pagador y fecha de emisión de las facturas. Con dicha información el equipo operativo no podía realizar un proceso de selección activa, ni una revisión exhaustiva de las facturas ofrecidas, sino que trabajaba con la lista proporcionada por la contraparte, para las facturas como garantía colateral.

**ii. No había revisión de los instrumentos adquiridos.**

189. Según la declaración del Sr. Granados, no había revisión física de los instrumentos adquiridos, limitándose el control a la nómina recibida.

190. Conforme a la evidencia reunida, la Administradora no verificaba cada factura, de modo que no se revisaban los archivos PDF ni documentos originales, solo se valían de los datos vertidos en la nómina en formato Excel. La validación se basaba únicamente en confirmar que la factura estaba correctamente emitida en el SII y que había sido traspasada al FIP a través de Puerto X de la Bolsa de Productos.

191. Esta verificación, exclusivamente formal, era considerada suficiente para presumir su legitimidad, sin interesarse en los pagadores, las cualidades de éstos, y el valor real de la factura como garantía a través de la efectividad de las posibilidades de pago.

192. De la simple revisión de las facturas, la Administradora podría haber detectado que adquirió las facturas N°52 a la N°88, de Inversiones Das Limitada, empresa relacionada a Factop, que comparte domicilio y correo electrónico, las que emitió el mismo día 09 de febrero de 2023:



**INVERSIONES DAS LIMITADA**

INVERSIONES, C/ VTA. ARDO. INMUEBLES  
AMOBLAGOS Y S/ AMOBLAR  
CERRO EL PLOMO 5680 1902, LAS CONDES  
2 8967700 / auribe@FACTOP.CL

**R.U.T.: 76.035.294-2**  
**FACTURA ELECTRÓNICA**  
**N° 52**

**S.I.I. - LAS CONDES**

**Señor(es)** : FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR  
**R.U.T.** : 76.210.305-2  
**Giro** : FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSION Y ENTID  
**Dirección** : AV KENNEDY 5735 1003, LAS CONDES  
**Emisión** : Jueves 9 de febrero del 2023  
**Venta** : Crédito

| Item                   | Cant. | P. unitario   | Total item |
|------------------------|-------|---------------|------------|
| Ases de Gestion de INV | 1,00  | 15.584.874,00 | 15.584.874 |

**iii. Las facturas eran ostensiblemente de empresas relacionadas.**

193. Conforme explicaron los Sres. Elías y Granados, si bien el Contrato Marco establecía límites de concentración por grupo empresarial, cedente y pagador, en la práctica se aceptaban facturas que no cumplían con la limitación anterior, debido a que las empresas de factoring —incluida Factop— no podían aportar facturas que cumplieran plenamente con esos criterios, pues no disponía de otro tipo de clientes.

194. Esto resultaba en que gran parte de las facturas provenían de empresas relacionadas, sin que la Administradora dispusiera de un control efectivo para hacer cumplir lo establecido en el contrato en relación con la limitación de concentración.

195. De esta forma, la Administradora adquirió facturas como garantía, que daban cuenta de supuestas operaciones con partes vinculadas de Factop, sin adoptar ni seguir resguardo, aumentando riesgo de conflicto de interés.

196. De la revisión de las facturas, la Administradora podría haber detectado que las facturas emitidas, por ejemplo, por Inversiones Das Ltda., fueron emitidas a los mismos 4 deudores, en la misma fecha, por servicios que no se condicen con su rubro, ni con el rubro del receptor de los servicios, sin detallar su contenido, según se observa en la siguiente tabla:

| N°<br>FACT. | EMISOR                      | DEUDOR                                            | FECHA      | ITEM                         | MONTO<br>(\$) |
|-------------|-----------------------------|---------------------------------------------------|------------|------------------------------|---------------|
| 52          | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FONDO DE INVERSIÓN<br>PRIVADO ESTRELLA DEL<br>SUR | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión de<br>INV | 15.584.874    |
| 55          | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FONDO DE INVERSIÓN<br>PRIVADO ESTRELLA DEL<br>SUR | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión de<br>Inv | 14.193.613    |



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

|    |                             |                                                   |            |                              |             |
|----|-----------------------------|---------------------------------------------------|------------|------------------------------|-------------|
| 56 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FONDO DE INVERSIÓN<br>PRIVADO ESTRELLA DEL<br>SUR | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión de<br>Inv | 15.070.588  |
| 57 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FONDO DE INVERSIÓN<br>PRIVADO ESTRELLA DEL<br>SUR | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión de<br>Inv | 16.723.529  |
| 58 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FONDO DE INVERSIÓN<br>PRIVADO ESTRELLA DEL<br>SUR | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión de<br>Inv | 14.200.840  |
| 59 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | E-VALLEY SPA                                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión de<br>Inv | 17.078.992  |
| 60 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | E-VALLEY SPA                                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 14.929.412  |
| 61 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | E-VALLEY SPA                                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 13.006.723, |
| 62 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | E-VALLEY SPA                                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 12.427.731  |
| 63 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | E-VALLEY SPA                                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 11.325.882  |
| 64 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | E-VALLEY SPA                                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 16.558.487  |
| 65 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 15.733.277  |
| 66 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 16.134.874  |
| 67 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 12.046.050  |
| 68 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 14.463.697  |
| 69 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 16.893.277  |
| 70 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 16.927.815  |
| 71 | No existe                   |                                                   |            |                              |             |
| 72 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES KINGSTON<br>SPA                       | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión           | 15.551.261  |
| 73 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | EMPRESAS PROULX<br>CHILE S A                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Proyecto          | 15.817.143  |
| 74 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | EMPRESAS PROULX<br>CHILE S A                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Proyecto          | 18.153.950  |
| 75 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | EMPRESAS PROULX<br>CHILE S A                      | 09.02.2023 | Ases de<br>Proyecto          | 14.624.958  |



|    |                             |                                                 |            |                     |            |
|----|-----------------------------|-------------------------------------------------|------------|---------------------|------------|
| 76 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES E<br>INMOBILIARIA PUCON<br>LIMITADA | 09.02.2023 | Ases de<br>Proyecto | 17.932.521 |
| 77 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES E<br>INMOBILIARIA PUCON<br>LIMITADA | 09.02.2023 | Ases de<br>Proyecto | 14.283.697 |
| 78 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES E<br>INMOBILIARIA PUCON<br>LIMITADA | 09.02.2023 | Ases de<br>Proyecto | 13.073.109 |
| 79 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES CADIZ<br>LIMITADA                   | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión  | 16.881.176 |
| 80 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES CADIZ<br>LIMITADA                   | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión  | 15.667.311 |
| 81 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES CADIZ<br>LIMITADA                   | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión  | 12.539.496 |
| 82 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | INVERSIONES CADIZ<br>LIMITADA                   | 09.02.2023 | Ases de INV         | 12.912.941 |
| 83 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | CONTRIBUYENTE SPA                               | 09.02.2023 | Ases de INV         | 17.059.832 |
| 84 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | CONTRIBUYENTE SPA                               | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión  | 18.470.672 |
| 85 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | CONTRIBUYENTE SPA                               | 09.02.2023 | Ases de INV         | 13.138.403 |
| 86 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FULL 4X4 SPA                                    | 09.02.2023 | Ases de Inv         | 12.794.958 |
| 87 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FULL 4X4 SPA                                    | 09.02.2023 | Ases de<br>Gestión  | 13.465.798 |
| 88 | INVERSIONES<br>DAS LIMITADA | FULL 4X4 SPA                                    | 09.02.2023 | Ases de INV         | 14.207.647 |

**iv. No se reguló el conflicto de interés en las facturas adquiridas como garantía colateral.**

197. Según se puede desprender de la revisión del contrato suscrito entre el FIP y Factop, y como declaró el Sr. Granados, “no existía una política interna o norma específica para prevenir o gestionar conflictos de interés derivados de la adquisición de facturas de empresas relacionadas”.

198. De esta forma, el marco contractual contemplaba límites de concentración, pero no una regulación directa sobre el riesgo de conflictos de interés por vínculos entre emisores y la contraparte.

199. En otras palabras, se incurrieron en riesgos y consecuencias operativas y legales.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

200. La ausencia de una política que regulara el conflicto de interés permitió que la Administradora adquiriera facturas que no cumplieran con los estándares de calidad o diversificación requeridos.

201. Al no existir mecanismos para identificar y limitar vínculos entre emisores, cedentes y la contraparte, se facilitó que gran parte del portafolio estuviera expuesto al mismo grupo económico y sociedades vinculadas, amplificando el impacto de un eventual impago.

202. Por otra parte, sin una norma o política establecida, no había criterios claros para determinar cuándo los equipos de la Administradora debían abstenerse o elevar un caso por posible conflicto de interés, ni quién resolviera dichos conflictos.

203. En consecuencia, la falta de regulación del conflicto de interés aumentó el riesgo de pérdidas financieras, el incumplimiento normativo y debilitó los mecanismos de control interno frente a prácticas perjudiciales para el fondo y sus inversionistas.

**v. No había control de las condiciones señaladas en el contrato.**

204. Aunque el contrato marco suscrito entre la Administradora y Factop establecía condiciones exigentes sobre concentración, calidad de los deudores y cobertura del colateral, en la práctica no se ejerció un control estricto.

205. Se aceptaron facturas que no cumplieran los requisitos contractuales, justificándolo por limitaciones del mercado de factoring y otorgando excepciones para mantener la operación, las que no contaban con ninguna justificación o razón de mercado.

206. Tampoco hubo un seguimiento detallado para verificar que se respetaran continuamente esas condiciones.

207. El contrato marco en la cláusula **TERCERO: Requisitos de las Facturas y declaración respecto de ellas**, establece las condiciones esenciales que debían cumplir las facturas cedidas al Fondo: las facturas debían ajustarse a la normativa tributaria vigente (Ley N°19.983 y demás disposiciones aplicables), estar irrevocablemente aceptadas por los deudores, y el pago del IVA debía corresponder exclusivamente al cedente. Asimismo, exige que dichas facturas cumplieran con los criterios de riesgo y comerciales fijados en el Anexo I, que su cesión se realizara electrónicamente con registro en el sistema oficial del SII, y que observaran los criterios adicionales contenidos en el Term Sheet. Adicionalmente, el Factoring garantizó expresamente que las facturas cedidas eran de su exclusiva propiedad, libres de gravámenes, derechos de terceros, pactos de retroventa o cualquier otra limitación que afectara su plena cesión al Fondo.

208. De acuerdo con la política fijada en el Anexo I, las facturas adquiridas debían cumplir una serie de requisitos señalados en el Contrato Marco. Las facturas debían haber sido originadas de conformidad con las políticas internas de originación de Factop, debían estar al día, cumplir con los criterios de riesgo, límites de concentración y políticas comerciales del fondo. La valorización debía ser realizada por la Administradora y revisada/confirmada por Puerto X; Factop por su parte, debía declarar que todas las facturas cumplieran con las condiciones comerciales y de riesgo del Anexo I del Contrato Marco, los requisitos de la cláusula tercera del Contrato Marco y los requisitos del Term Sheet. Además, el Factoring debía garantizar que las facturas eran de su propiedad exclusiva, sin gravámenes, embargos, retroventas ni limitaciones para su cesión.



209. No obstante, con el tiempo comenzaron a acumularse incumplimientos graves por parte de Factop. En particular, el factoring no mantuvo el stock permanente de facturas por un valor equivalente a 1,2 veces el financiamiento recibido, dejó de pagar los pagarés a su vencimiento —tanto en capital como en intereses— y, adicionalmente, las facturas cedidas en dominio al Fondo cayeron en una notoria y generalizada cesación de pagos por parte de los deudores finales.

210. La Administradora adquirió para el Fondo facturas provenientes de Factop que presentaban tres tipos principales de irregularidades:

1. *Empresas emisoras relacionadas:* Varias de las sociedades emisoras de las facturas estaban estrechamente vinculadas a Factop, a sus socios y a empresas relacionadas.
2. *Deudores finales vinculados e insolventes:* Los deudores de dichas facturas se encontraban, en gran medida, en situación de insolvencia, y varios de ellos tenían igualmente relación con Factop o con sus socios.
3. *Facturas ideológicamente falsas:* Se detectó un patrón reiterado que evidenciaba que los bienes o servicios que supuestamente respaldaban la emisión de las facturas nunca habían sido adquiridos ni prestados, configurándose así facturas ideológicamente falsas. Esta situación fue reconocida públicamente por el Sr. Daniel Sauer, quien en una entrevista publicada el 22 de agosto de 2023 en el Diario Financiero admitió: “Todos sabemos que existe la factura ideológicamente falsa”.

211. Respecto de las sociedades emisoras de facturas cedidas por Factop al Fondo, se identificó que varias de ellas mantenían una estrecha vinculación con la propia empresa de factoring y con sus socios. Entre ellas destacan: (i) Inversiones Das Limitada; (ii) Comercial Textil Ziko Limitada; (iii) Asesorías e Inversiones Art Limitada; (iv) Inversiones Guayasamin SpA; y (v) Asesorías y Negocios Comercia SpA.

212. El Servicio de Impuestos Internos presentó una querrela criminal por la emisión de múltiples facturas ideológicamente falsas atribuidas a Inversiones Das Limitada, Comercial Textil Ziko Limitada e Inversiones Guayasamin SpA, lo cual está siendo investigado por el Ministerio Público.

213. La relación entre estas sociedades y Factop es evidente. Por ejemplo, Inversiones Das Limitada (RUT N° 76.035.294-2) tiene como principales accionistas a los Sres. Ariel Isaac Sauer Adlerstein y Daniel Amir Sauer Adlerstein, quienes concentran el 75% de la propiedad. Dicha sociedad es, además, accionista mayoritaria de la propia Factop y de STF Capital Corredores de Bolsa SpA, empresa sancionada por la Comisión para el Mercado Financiero por infracciones graves a la Ley de Mercado de Valores y normativa sectorial aplicable.

214. En el caso de Comercial Textil Ziko Limitada (RUT N° 77.831.110-6), se registra participación accionaria de los mismos socios, siendo el Sr. Daniel Amir Sauer, además, su gerente general.

215. De forma paralela, existen antecedentes que muestran que varios de los deudores finales de las facturas cedidas también estaban relacionados con los socios de Factop. Tal es el caso de Comercial Textil Baby Play Limitada y de Inversiones Guayasamin SpA, esta última con domicilio compartido con el Sr. Daniel Sauer.



216. De acuerdo con el informe de auditoría elaborado por RSM en julio de 2023, éste constató que la cartera de facturas en garantía del FIP Zurich presentaba un deterioro severo, con una pérdida esperada equivalente al 90% de su valor informado (MM\$3.888). Incluso se advierte que dicha provisión podría resultar insuficiente, considerando el nivel generalizado de impagos y la fragilidad de las garantías. La exposición del Fondo es prácticamente total, pues no existen mitigantes de crédito efectivos ni respaldo en activos líquidos o garantías reales.

217. Uno de los hallazgos más relevantes corresponde a una falla estructural en la política de riesgo y supervisión. Factop no habría cumplido con las obligaciones de monitoreo y control establecidas en el Contrato Marco, omitiendo incluso la verificación básica de RUTs en sistemas de información comercial. Esta omisión refleja la ausencia de procesos internos sólidos de gestión de riesgos, lo que facilitó la acumulación de operaciones altamente deterioradas y con vínculos cruzados entre clientes y deudores.

218. A ello se suma que un número significativo de documentos se encuentran vencidos o en mora, sin evidencia de pagos históricos efectivos al factoring. Este hecho agrava el diagnóstico, al impedir que los documentos puedan ser considerados colateral confiable, y confirma que no se trata de un problema transitorio de liquidez, sino de un deterioro permanente de la calidad crediticia de la cartera.

219. El citado informe también detectó estrechos vínculos entre deudores, clientes y el propio originador de las operaciones (Factop SpA). Se identificaron sociedades relacionadas con los dueños del Factoring y con terceros recurrentes, además de RUTs que se repiten como clientes y deudores, lo que constituye un claro indicador de fraude. Estas operaciones reflejan un esquema en el cual las garantías carecen de sustento económico real, configurando un riesgo crediticio estructural más que un problema puntual de morosidad.

## Análisis Empresas emisoras de facturas

| ID | Rut Cliente | Persona Jurídica                   | SCORE DÍCOM | Rut Persona clave | Nombre Persona clave (dueño)   | OBSERVACION                                                                          |
|----|-------------|------------------------------------|-------------|-------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                    |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es Antonio Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                   |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor Relacionado Con Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                       |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Cliente es Daniel Sauer dueño del Factoring y STF                                    |
| 2  | 77832110-6  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                    |
| 8  | 77244456-7  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA    | 200/E       | 24268595-4        | JICHTMAN BARBARA SABRINA       | Deudor es Alvaro Jalaff. Cliente se repite con otros deudores                        |
| 8  | 77244456-7  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA    | 200/E       | 24268595-4        | JICHTMAN BARBARA SABRINA       | Deudor relacionado con direccion de JALAFF. Cliente se repite con otros deudores     |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es Alvaro Jalaff. Cliente se repite con otro deudor                           |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor y cliente es Daniel Sauer dueño del factoring y STF                           |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor Relacionado con direccion Daniel Sauer                                        |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Cliente es Daniel Sauer dueño del Factoring y STF                                    |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                    |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es Hacker Internacional detenido en Italia y Cliente es Daniel Sauer          |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor es socio de Hacker Internacional detenido en Italia y Cliente es Daniel Sauer |
| 17 | 76340118-9  | ASESORIAS Y NEGOCIOS COMMERCIA SPA | 200/E       | 13501905-4        | AVILES VARGAS ISABEL DEL PILAR | Deudor y cliente minimo score. Isabel tiene una consultora inscrita en la CMF (MPD)  |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor relacionado con Inversiones Norte e Inversiones Sur. Cliente es Daniel Sauer  |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Cliente es Daniel Sauer                                                              |
| 5  | 77832110-6  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Cliente es Daniel Sauer                                                              |
| 8  | 77244456-7  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA    | 200/E       | 24268595-4        | JICHTMAN BARBARA SABRINA       | Cliente es Daniel Sauer (por la direccion). Cliente se repite con otro deudor        |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Cliente es Daniel Sauer                                                              |
| 12 | 76520458-5  | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA         | 200/E       | 10315070-1        | HERZFELD BACALU JONATHAN JULIO | Deudor se repite en otra operacion. Cliente es el mismo Deudor en otra transaccion   |
| 2  | 76035294-2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | 200/E       | 10780885-K        | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR   | Deudor relacionado con direccion de Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer          |
| 12 | 76520458-5  | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA         | 200/E       | 10315070-1        | HERZFELD BACALU JONATHAN JULIO | Cliente es el mismo Deudor y Cliente en otras transacciones.                         |
| 12 | 76520458-5  | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA         | 200/E       | 10315070-1        | HERZFELD BACALU JONATHAN JULIO | Cliente es el mismo Deudor y Cliente en otras transacciones.                         |



## Empresas deudoras (pagadoras)

| ID | Rut Pagador | Persona Jurídica                            | SCORE DICOM | Rut Persona clave | Nombre Persona clave (dueño)         | OBSERVACION                                                                         |
|----|-------------|---------------------------------------------|-------------|-------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 76100853-6  | INVERSIONES KINGSTON LIMITADA               | 950/A       | 12.038.460-0      | JALAFF SANZ ALVARO IGNACIO           | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                   |
| 3  | 76205833-2  | INVERSIONES E INMOBILIARIA PUCON LIMITADA   | 200/E       | 9.213.845-9       | JALAFF SANZ ANTONIO WILLIAM          | Deudor es Antonio Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                  |
| 4  | 76210305-2  | FONDO DE INVERSION PRIVADO ESTRELLA DEL SUR | 200/E       | 16.021.022-2      | SUMAR VILLABLANCA ROBERTO JOSE       | Deudor Relacionado Con Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                      |
| 6  | 76283656-4  | CONTRIBUYENTE SPA                           | 200/E       | 12.660.209-4      | ESPINOSA ARIZPE RODRIGO IGNACIO      | Cliente es Daniel Sauer dueño del Factoring y STF                                   |
| 7  | 76318257-6  | INVERSIONES CADIZ LIMITADA                  | 200/E       | 9.213.845-9       | JALAFF SANZ ALVARO IGNACIO           | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                   |
| 9  | 76441070-K  | ANTOFAGASTA, MEJILLONES Y COBIAS S.A.       | 200/E       | 6.498.018-0       | PERES NAZARALA FRANCISCO JAVIER      | Deudor es Alvaro Jalaff. Cliente se repite con otros deudores                       |
| 10 | 76453031-4  | INVERSIONES ENSENADA SPA                    | 200/E       | 12.038.460-0      | JALAFF SANZ ALVARO IGNACIO           | Deudor relacionado con direccion de JALAFF. Cliente se repite con otros deudores    |
| 11 | 76470548-3  | COMERCIAL TEXTIL BABY PLAY LIMITADA         | 950/A       | 10.780.885-4      | SAUER ADLERSTEIN DANIEL AMIR         | Deudor es Alvaro Jalaff. Cliente se repite con otro deudor                          |
| 12 | 76520458-5  | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA                  | 200/E       | 10.315.070-0      | HERZFELD BACALLU JONATHAN JULIO      | Deudor y cliente es Daniel Sauer dueño del factoring y STF                          |
| 13 | 76649586-9  | FULL 4X4 SPA                                | 200/E       | 10.899.341-3      | BRIVADENEIRA SANHUEZA PEDRO JAVIER   | Deudor Relacionado con direccion Daniel Sauer                                       |
| 14 | 76724676-5  | INVERSIONES RALLUN SPA                      | 200/E       | 12.038.460-0      | JALAFF SANZ ALVARO IGNACIO           | Cliente es Daniel Sauer dueño del Factoring y STF                                   |
| 15 | 76727661-3  | INVERSIONES NORTE SPA                       | 950/A       | 15.099.193-5      | HUDSON GOMEZ MICHAEL GERRY           | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                   |
| 16 | 76727665-6  | INVERSIONES SUR SPA                         | 950/A       | 8.577.399-2       | HAZBUN REZUC MUNIR NAGIB             | Deudor es Hacker internacional detenido en Italia y Cliente es Daniel Sauer         |
| 18 | 76732028-0  | STEURN ASESORIAS SPA                        | 200/E       | 20.184.360-4      | BRATTI VILLALOBOS ISABELLA ORNELLA   | Deudor y cliente mínimo score. Isabel tiene una consultora inscrita en la CMF (MPD) |
| 19 | 76785869-8  | E-VALLEY SPA                                | 950/A       | 8.577.399-2       | HAZBUN REZUC MUNIR NAGIB             | Deudor relacionado con Inversiones Norte e Inversiones Sur. Cliente es Daniel Sauer |
| 20 | 77029638-2  | PUBLICIDAD JOSE POBLETE EIRL                | 950/A       | 16.623.320-8      | POBLETE JARA JOSE ANDRÉS             | Cliente es Daniel Sauer                                                             |
| 21 | 77057198-7  | INVERSIONES RAE SPA                         | 950/A       | 4.435.312-0       | VALENZUELA SILVERSTEIN PATRICIA SARA | Cliente es Daniel Sauer                                                             |
| 22 | 77235116-K  | ASESORIAS E INVERSIONES MANADA SPA          | 200/E       | 9.389.707-2       | FLORES CUEVAS LUIS PATRICIO          | Cliente es Daniel Sauer (por la direccion). Cliente se repite con otro deudor       |
| 23 | 77319031-3  | TRANSPORTES RANDALL CASTAÑEDA E.I.R.L.      | 950/A       | 25.624.697-4      | CASTAÑEDA ROSADO RANDALL JOSE        | Cliente es Daniel Sauer                                                             |
| 24 | 89520040-3  | INVERSIONES AGUA SANTA S.A                  | 200/E       | 8.577.399-2       | HAZBUN REZUC MUNIR NAGIB             | Deudor se repite en otra operacion. Cliente es el mismo Deudor en otra transaccion  |
| 25 | 89532200-5  | EMPRESAS PROULX CHILE SA                    | 950/A       | 12.038.460-0      | JALAFF SANZ ALVARO IGNACIO           | Deudor relacionado con direccion de Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer         |
| 26 | 89573890-2  | CANOPUS S.A                                 | 200/E       | 5.354.374-4       | LOPEZ VELIZ MANUEL HÉCTOR            | Cliente es el mismo Deudor y Cliente en otras transacciones.                        |
| 27 | 89575810-5  | PICTOR S.A.                                 | 200/E       | 4.681.205-0       | DUHART ALLON JAIME                   | Cliente es el mismo Deudor y Cliente en otras transacciones.                        |

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD  
AUDIT | TAX | CONSULTING



## Estimación de perdida esperada sobre colateral

| ID | Persona Juridica                   | OBSERVACION                                                                          | Cartera vigente | Cartera en mora | cartera Vencida | Total general | Factor Provision | Perdida Esperada |
|----|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|------------------|------------------|
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                    |                 | 140.509.200     | 179.642.530     | 320.151.730   | 90%              | 288.136.557      |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Deudor es Antonio Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                   |                 |                 | 53.894.299      | 53.894.299    | 90%              | 48.504.869       |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Deudor Relacionado Con Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                       | 664.920.820     | 319.337.586     | 191.624.416     | 1.175.882.822 | 90%              | 1.058.294.540    |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Cliente es Daniel Sauer dueño del Factoring y STF                                    |                 |                 | 57.916.000      | 57.916.000    | 90%              | 52.124.400       |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                    |                 | 160.703.573     | 208.041.714     | 368.745.287   | 90%              | 331.870.758      |
| 8  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA    | Deudor relacionado con direccion de JALAFF. Cliente se repite con otros deudores     |                 |                 | 105.517.040     | 105.517.040   | 90%              | 94.965.336       |
| 8  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA    | Deudor es Alvaro Jalaff. Cliente se repite con otro deudor                           |                 |                 | 72.986.260      | 72.986.260    | 90%              | 65.687.634       |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Deudor y cliente es Daniel Sauer dueño del factoring y STF                           | 271.608.817     |                 | 271.608.817     | 90%           | 244.447.935      |                  |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Deudor Relacionado con direccion Daniel Sauer                                        |                 | 94.535.573      | 94.535.573      | 90%           | 85.082.016       |                  |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Cliente es Daniel Sauer dueño del Factoring y STF                                    |                 |                 | 48.157.400      | 48.157.400    | 90%              | 43.341.660       |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Deudor es Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer                                    |                 | 105.096.740     | 105.096.740     | 90%           | 94.587.066       |                  |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Deudor es Hacker internacional detenido en Italia y Cliente es Daniel Sauer          | 140.910.514     | 10.349.930      | 151.260.444     | 90%           | 136.134.400      |                  |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Deudor es socio de Hacker internacional detenido en Italia y Cliente es Daniel Sauer | 84.072.696      |                 | 84.072.696      | 90%           | 75.665.426       |                  |
| 17 | ASESORIAS Y NEGOCIOS COMMERCIA SPA | Deudor y cliente minimo score. Isabel tiene una consultora inscrita en la CMF (MPD)  |                 |                 | 10.909.400      | 10.909.400    | 90%              | 9.818.460        |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Deudor relacionado con Inversiones Norte e Inversiones Sur. Cliente es Daniel Sauer  | 37.161.399      |                 | 101.539.400     | 138.700.799   | 90%              | 124.830.719      |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Cliente es Daniel Sauer                                                              |                 | 212.221.433     | 35.678.000      | 247.899.433   | 90%              | 223.109.490      |
| 5  | COMERCIAL TEXTIL ZIKO LIMITADA     | Cliente es Daniel Sauer                                                              | 160.758.004     |                 | 189.234.510     | 349.992.514   | 90%              | 314.993.263      |
| 8  | ASESORIAS E INVERSIONES ART SPA    | Cliente es Daniel Sauer (por la direccion). Cliente se repite con otro deudor        |                 |                 | 86.522.880      | 86.522.880    | 90%              | 77.870.592       |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Cliente es Daniel Sauer                                                              |                 | 204.209.807     | 48.840.030      | 253.049.837   | 90%              | 227.744.853      |
| 12 | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA         | Deudor se repite en otra operacion. Cliente es el mismo Deudor en otra transaccion   |                 |                 | 43.590.900      | 43.590.900    | 90%              | 39.231.810       |
| 2  | INVERSIONES DAS LIMITADA           | Deudor relacionado con direccion de Alvaro Jalaff y Cliente es Daniel Sauer          | 128.055.314     | 91.085.811      | 219.141.125     | 90%           | 197.227.013      |                  |
| 12 | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA         | Cliente es el mismo Deudor y Cliente en otras transacciones.                         |                 |                 | 34.325.300      | 34.325.300    | 90%              | 30.892.770       |
| 12 | INVERSIONES GUAYASAMIN SPA         | Cliente es el mismo Deudor y Cliente en otras transacciones.                         |                 |                 | 26.090.600      | 26.090.600    | 90%              | 23.481.540       |
|    |                                    |                                                                                      | 1.359.432.250   | 1.375.019.156   | 1.585.596.490   | 4.320.047.896 |                  | 3.888.043.106    |

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD  
AUDIT | TAX | CONSULTING



220. Finalmente, el citado informe advierte graves deficiencias en la gestión y control del originador. Factop no habría ejecutado las actividades de monitoreo establecidas en el Contrato Marco ni verificado adecuadamente las contrapartes, lo que evidencia tanto el deterioro de su solvencia como la inexistencia de políticas de riesgo efectivas. Esto refuerza la recomendación de provisionar la totalidad de la cartera y calificar el caso como un posible esquema de fraude.

221. En conclusión, el informe de RSM reveló que la cartera en garantía del FIP Zurich se encontraba en un estado crítico y generalizado de deterioro, con documentos impagos y sin valor



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*como colateral, lo que obliga a provisionar prácticamente la totalidad de los activos. Se constató, además, una falla estructural en la política de riesgo y supervisión de Factop, que no implementó controles básicos ni cumplió las obligaciones contractuales, permitiendo la acumulación de operaciones con contrapartes relacionadas y sin solvencia. Todo ello configuró un escenario que supera la morosidad ordinaria, acercándose a un aparente esquema fraudulento, con graves implicancias para la gestión del Fondo y la confianza en el sistema.*

*222. Lo anterior solo fue posible debido a la inacción y falta de controles de la Administradora, que no disponía de sistemas adecuados de información, monitoreo ni análisis para asegurar el cumplimiento de las obligaciones contractuales, como se señaló en la letra D. “Sobre la ejecución del Contrato Marco suscrito entre el FIP Deuda Privada y Factop”, del presente capítulo.*

*223. De lo expuesto, se concluye que la Administradora, a través del FIP Zurich Deuda Privada, estructuró el financiamiento a Factop SpA mediante un Contrato Marco que, si bien contemplaba resguardos formales (pagarés respaldados por facturas cedidas en dominio), en la práctica evidenció graves deficiencias en su implementación y control. En primer lugar, el equipo a cargo del contrato carecía de experiencia en operaciones de factoring, lo que derivó en la adopción de sistemas rudimentarios y en una supervisión inadecuada de los riesgos asociados. En segundo término, la Administradora centró su análisis en la solvencia de Factop como contraparte, omitiendo el debido análisis crediticio de los deudores subyacentes de las facturas, pese a que ello era inherente al negocio y determinante para la calidad del colateral. Asimismo, toleró niveles de morosidad crecientes que deterioraron hasta en un 80% las coberturas pactadas, incumpliendo con la obligación contractual de resguardar de manera efectiva el patrimonio del Fondo y, por extensión, los intereses de los aportantes.*

*224. En mérito de lo expuesto, se concluye que la Administradora incurrió en graves deficiencias en el ejercicio de sus funciones, al no regular ni gestionar los conflictos de interés presentes en las operaciones con Factop SpA, omitir el control sobre el cumplimiento de las condiciones contractuales pactadas, aceptar facturas que no cumplieran con los requisitos establecidos y tolerar reiterados incumplimientos sin aplicar las medidas correctivas correspondientes. Tales hechos evidencian un incumplimiento de los deberes de diligencia y cuidado que la Ley N°20.712 impone a las sociedades administradoras de fondos, particularmente en lo relativo a la obligación de velar siempre por el interés de los aportantes, ejercer un control efectivo de las inversiones y adoptar medidas oportunas para la gestión de riesgos y la protección del patrimonio administrado.*

#### **F. INCUMPLIMIENTOS A LA CIRCULAR N°1.869, DE 2008.**

*225. De los antecedentes recopilados en este procedimiento, se constató adicionalmente que Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. incurrió en incumplimientos graves a las obligaciones impuestas por la Circular N° 1.869, de 2008, en sus apartados V.1.1 letras a), d) y f), relativos a la gestión de conflictos de interés, políticas de inversión respecto de emisores y cumplimiento normativo.*

##### **i. Falta de políticas y procedimientos adecuados para la gestión de conflictos de interés.**



226. La Sección V, numeral 1.1, letra d) de la Circular N° 1.869 dispone que la administradora deberá “definir políticas y procedimientos que especifiquen los métodos según los cuales se identificarán, manejarán y vigilarán todos los potenciales conflictos de interés inherentes a la administración de fondos de terceros”.

227. Sin embargo, del Contrato Marco suscrito el 11 de junio de 2021 entre el FIP Deuda Privada y Factop SpA, se observa que no se establecieron medidas específicas que impidieran al Factoring ceder facturas de empresas relacionadas al fondo.

228. El propio análisis de hechos confirma que se recibieron facturas de sociedades vinculadas a los controladores de Factop, tales como Inversiones DAS Ltda., Inversiones Guayasamín y Comercial Textil Ziko.

229. La Administradora reconoció que el citado contrato no contemplaba prohibición expresa en esta materia y que se limitó a requerir un formulario de conflictos de interés incompleto, en el cual ni siquiera se identificó adecuadamente a todos los propietarios de Factop.

230. Esta omisión permitió que se materializaran operaciones que comprometieron los intereses del fondo y de sus aportantes, en directa infracción a la obligación de identificar y prevenir conflictos de interés.

**ii. Insuficiencia de la política de emisores y contrapartes.**

231. Conforme a la Sección V, numeral 1.1, letra a) de la Circular N°1.869, de 2008, la Administradora debe contar con políticas y procedimientos que aseguren que las inversiones cumplan con los límites y parámetros legales y reglamentarios.

232. Si bien el Contrato Marco y su Anexo III contenían lineamientos de crédito (límites de morosidad, ratios financieros, exigencia de estados auditados, rubros no aceptables, entre otros), la propia Administradora admitió que no tenía infraestructura ni sistemas especializados para verificar el cumplimiento real de tales exigencias.

233. El jefe de control de inversiones reconoció que el proceso de control se hacía manualmente, mediante conciliaciones bancarias y planillas en Microsoft Access, sin un sistema integral de seguimiento. Asimismo, el portfolio manager señaló que “muchas de las facturas no cumplían con los requisitos” y que no existía capacidad para fiscalizar efectivamente a los emisores y deudores.

234. Como consecuencia, se aceptaron facturas de emisores con problemas financieros y operaciones entre sociedades relacionadas, lo que revela que la política de emisores era meramente formal y carente de aplicación efectiva.

**iii. Deficiencia en el control de límites normativos respecto de emisores y contrapartes.**

235. La Sección V, numeral 1.1, letra f) de la Circular N°1.869, de 2008, exige a la administradora establecer políticas y procedimientos que aseguren el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas aplicables, incluidas las relativas a diversificación y exposición a emisores. No obstante, el análisis demuestra que los controles aplicados fueron manuales, reactivos y permisivos.



*236. El jefe de control de inversiones señaló que, aunque el contrato exigía una cobertura de 1,2 veces en facturas respecto del monto de los pagarés, la práctica fue aceptar que el colateral cayera hasta un 80% sin aplicar sanciones contractuales ni exigir recompras. Se permitió sustituir facturas morosas con otras facturas de los mismos deudores únicamente para mantener formalmente la cobertura, sin exigir recompras ni aplicar la multa prevista en el contrato.*

*237. La Administradora toleró estos incumplimientos reiterados, renovando pagarés a Factop a pesar de las evidencias de morosidad y falsificación de facturas. Esta conducta refleja un incumplimiento sistemático del deber de velar por el cumplimiento de los límites normativos en materia de emisores, comprometiendo gravemente la prudencia y diversificación de las inversiones.*

*238. Estas infracciones no solo vulneraron la normativa vigente, sino que además expusieron a los partícipes del fondo a riesgos indebidos y a un perjuicio efectivo, afectando la confianza en la integridad y transparencia del mercado financiero.”*

### II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Mediante Oficio Reservado UI N°96 de fecha 30 de enero de 2026, la Unidad de Investigación decretó la apertura de un término probatorio.
2. El 2 de marzo de 2026, prestó declaración el Sr. Juan Carlos Tapia Herrera.
3. El 17 de febrero de 2026, se acompañó “Copia de la acusación fiscal presentada por la Fiscalía Metropolitana Oriente ante el Cuarto Juzgado de Garantía de Santiago, en la causa RUC 2310031937-3, deducida en contra de los imputados del denominado caso Factop SpA”.
4. El 23 de marzo de 2026, la defensa presentó sus observaciones a la prueba testimonial y pericial.
5. El 13 de marzo de 2026, acompañó: “Informe sobre la diligencia ex ante de Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos en la gestión del Fondo Zurich Descuento a raíz y durante el caso Factop”, evacuado por el Sr. Guillermo Larraín Ríos”.
6. Mediante presentación de 9 de abril de 2026, la Administradora formuló, en síntesis, las siguientes observaciones respecto del Informe Final evacuado por el Fiscal de la Unidad de Investigación:

En primer término, reitera lo planteado respecto de la errónea aplicación del artículo 17 de la LUF, toda vez que los cargos se fundan en operaciones desarrolladas en el FIP, por lo que no resulta aplicable la referida norma.

Además, manifiesta que el fraude desarrollado por Factop constituyó la causa directa y exclusiva del daño y que la Administradora actuó con el grado de diligencia contemplado en la LUF y que la prueba rendida no habría sido correctamente valorada y considerada en el desarrollo del procedimiento y en el informe final.



7. Con fecha 13 de mayo de 2026, la defensa acompañó presentación efectuada en la audiencia prevista en el artículo 52 del DL N° 3.538.

#### II.4. INFORME DEL FISCAL.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del D.L. N°3.538 y, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencidos los términos probatorios, mediante **Oficio Reservado UI N°390 de 2 de abril de 2026**, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió al 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 las infracciones imputadas.

#### II.5. OTROS ANTECEDENTES DEL PROCESO.

Mediante **Oficio Reservado N°81.258 de 6 de mayo de 2026**, se citó a audiencia a la defensa de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del Decreto Ley N° 3.538, la que se celebró el día **14 de mayo de 2026**.

#### III. NORMAS APLICABLES

1. Letras a), b), e), f), g), h), i), y j) del artículo 1° de la Ley Única de Fondos, sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, que establecen:

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

*a) Administradora: sociedad anónima que, de conformidad a lo dispuesto por esta ley, es responsable por la administración de los recursos del fondo por cuenta y riesgo de los aportantes.*

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

*(...)*

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

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

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

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

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

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

## **2. Artículo 2° de la Ley Única de Fondos:**

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

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

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

## **3. Artículo 3° de la Ley Única de Fondos:**

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

## **4. Artículo 15 de la Ley Única de Fondos:**

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

## **5. Inciso primero del artículo 17 de la Ley Única de Fondos:**

*“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.”*

## **6. Artículo 18 de la Ley Única de Fondos:**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

*“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.”*

#### **7. Artículo 20 de la Ley Única de Fondos:**

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

- a) La administradora cumpla con lo dispuesto en el reglamento interno de cada fondo.*
  - b) La información para los aportantes sea veraz, suficiente y oportuna.*
  - c) Las inversiones, valorizaciones u operaciones de los fondos se realicen de acuerdo con esta ley, su Reglamento, las normas que dicte la Superintendencia y lo dispuesto en el reglamento interno.*
  - d) Los partícipes de un mismo fondo, o de una misma serie, en su caso, reciban un trato no discriminatorio.*
  - e) Las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.*
- Para dar cumplimiento a lo señalado en el inciso anterior, en las sesiones ordinarias de directorio, los directores deberán velar por el debido tratamiento de las materias antes descritas, debiendo dejar constancia de los acuerdos adoptados.”*

#### **8. Artículo 52 de la Ley Única de Fondos:**

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

#### **9. Incisos tercero, cuarto y final del artículo 56 de la Ley Única de Fondos:**

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

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

*Será responsabilidad de la administradora velar por que las inversiones del fondo le permitan cumplir a cabalidad las obligaciones que le imponen los reglamentos internos y el reglamento*



*general de fondos, en especial las normas de rescatabilidad del fondo, siendo civilmente responsable por los perjuicios que ocasionare al fondo o a los partícipes por sus actuaciones u omisiones.”*

**10. Sección II de la Circular N°1.869, que “Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos”.**

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

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

*En este contexto, las administradoras deberán:*

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

**11. Sección III de la Circular N°1.869, que dispone, en lo que interesa:**

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

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

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

*El ciclo de inversión comienza cuando el gerente pertinente (de inversiones) toma conocimiento sobre la existencia de recursos disponibles para su inversión o de la necesidad de desinversión y finaliza cuando las operaciones realizadas se ingresan al sistema de registro de inversiones y al sistema contable del fondo. El ciclo de inversión abarca todos los aspectos de la gestión de cartera, entre éstos, la definición de estrategias de inversión para un fondo específico, las*



*decisiones de inversión o desinversión que adopte el gerente pertinente y/o el comité de inversión, la aplicación de estas decisiones, el seguimiento, registro y monitoreo de las transacciones por parte de las unidades operacionales de la administradora y el registro de la propiedad de los activos (depósitos y custodia). También contempla el control de las actividades cuyo objeto es verificar que se cumplan las disposiciones legales, la normativa vigente y el reglamento interno del fondo, así como los procedimientos definidos de gestión de riesgos y control interno, y aquellos tendientes al adecuado manejo y resolución de los conflictos de interés relacionados con este ciclo.*

*(...)*

### **3. Ciclo de contabilidad y tesorería de los fondos que se administran.**

*El ciclo de contabilidad y tesorería abarca los aspectos contables de los fondos que maneja la administradora, incluye la valorización de la cartera de cada fondo; el cálculo de los valores cuota; el cálculo y presentación del desempeño financiero (rendimiento/rentabilidad) y la preparación de información dirigida a los partícipes o aportantes y a esta Superintendencia. También contempla verificar que se cumplan las disposiciones legales, la normativa vigente y el reglamento interno del fondo, así como los procedimientos definidos de gestión de riesgos y control interno, y aquellos tendientes al adecuado manejo y resolución de los conflictos de interés relacionados a este ciclo.*

*(...)"*

## **12. Numeral 1.1 de la Sección V de la Circular N°1.869, que prescribe, en lo que interesa:**

*"El programa de gestión de riesgos y control interno que defina la administradora, independientemente de si está a cargo de una persona, o bien de una unidad, implica la realización de dos funciones esenciales: **1. Función de gestión de riesgos** y **2. Función de control**; las que la presente Circular aborda a continuación:*

### **1. Función de gestión de riesgos**

*La función de gestión de riesgos por parte de una administradora supone que ésta adopte las medidas correspondientes destinadas a identificar y cuantificar los riesgos relevantes a que se enfrenta en el desarrollo de sus funciones. La magnitud de dichos riesgos dependerá, entre otros elementos, de su tamaño, estrategia comercial y tipos de fondos administrados.*

*Una vez identificados los riesgos, la administradora deberá establecer políticas y procedimientos en concordancia con éstos, estrategias de mitigación de riesgos y planes de contingencia. (...)*

#### **1.1. Políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno**

*El Gerente General tendrá como responsabilidad, en el ámbito de la presente Circular, el elaborar políticas y procedimientos adecuados, en armonía con el modelo de negocios de la administradora. Éste podrá delegar la elaboración de la totalidad o de una parte de las políticas y los procedimientos a los gerentes de las distintas áreas o al "Encargado de cumplimiento y control interno", pero seguirá siendo el responsable final de la exactitud, integridad y actualización de tales políticas y procedimientos, los cuales, según ya se señaló, deben ser aprobados por el Directorio.*



*Estas políticas y procedimientos deberán abordar como mínimo los siguientes aspectos:*

**a) Cartera de inversión**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos que especifiquen la forma en que controlará que las inversiones de cada fondo cumplan con los límites y los demás parámetros establecidos en las leyes, normativa vigente y en los reglamentos internos de cada fondo.*

**b) Valor Cuota de los fondos**

*La administradora deberá definir las políticas y procedimientos relativos al cálculo del valor cuota del fondo, incluidas las políticas de control de la metodología de cálculo, conversión de aportes (suscripción) y rescates (cuando corresponda) en concordancia con las disposiciones legales y normativas al respecto.*

*(...)*

**d) Conflictos de interés**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos que especifiquen los métodos según los cuales se identificarán, manejarán y vigilarán todos los potenciales conflictos de interés inherentes a la administración de fondos de terceros, como por ejemplo, aquellos existentes entre los distintos fondos administrados por la sociedad. Tales políticas y procedimientos deberán identificar a las personas asignadas para el monitoreo y control de estos conflictos.*

*(...)*

**i. Cumplimiento de la Legislación y Normativa**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos que especifiquen la forma en que ésta garantizará el debido cumplimiento de las disposiciones contenidas en las leyes, normativas y reglamentos internos de los fondos en general, y en lo específico, en lo relativo al debido manejo de materias tales como, información privilegiada, operaciones prohibidas, manipulación de precios y eventualidad de fraude.*

**ii. Información de los emisores**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos respecto a la forma en que garantizará la tenencia de información actualizada sobre la situación financiera de los emisores respecto de los cuales se mantienen activos en cartera, su grado de liquidez (riesgo de liquidez), la volatilidad de los precios y otra información necesaria para evaluar la calidad de la composición de una cartera de inversiones.*

**iii. Riesgo financiero (riesgos de mercado y riesgos crediticios)**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos de control de los riesgos de mercado y los riesgos crediticios de cada fondo que maneje. Tales políticas y procedimientos deben delinear en qué áreas la administradora deberá fijar límites sobre la base de un cálculo del riesgo máximo de cada fondo, o adoptar otras medidas de mitigación en forma adicional a las estipuladas en la letra a), por ejemplo, con el objeto de acotar las transacciones de determinados tipos de instrumentos, ciertos emisores y*



*ciertas actividades que se puedan asociar con el riesgo de mercado o el riesgo crediticio. Adicionalmente, deberá considerar, si corresponde, el comportamiento de las tasas de interés, la paridad cambiaria y las clasificaciones de solvencia crediticia de los emisores de deuda para aplicar los límites adecuados, entre otros elementos.*  
(...)

**j) Información del inversionista**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos que determinen la forma en que se garantizará que los partícipes o aportantes cuenten con la suficiente información, relativa a los fondos administrados, tanto en el momento en que efectúan sus inversiones, así como durante la permanencia de sus inversiones en dichos fondos.*

*Estas políticas deberán especificar, al menos, la información que debe ser conocida por los partícipes, obligatoriamente en razón de la normativa vigente, o aquella que adicionalmente la administradora estime necesaria se conozca, y la periodicidad establecida para ello. Por su parte, los procedimientos deberán estar referidos a la forma en que la administradora controlará el cumplimiento de las políticas y procedimientos definidos y el actuar al respecto de sus agentes colocadores, tanto propios como externos.*

**k) Suitability**

*La administradora deberá definir políticas y procedimientos tendientes a que los partícipes o aportantes inviertan sus recursos en los fondos de su administración, conociendo la información que les permita entender el riesgo que están asumiendo. Estas políticas podrán considerar el requerir al potencial inversionista, antecedentes tales como, situación financiera, horizonte de inversión, grado de tolerancia al riesgo, etc. Por su parte, los procedimientos deberán estar referidos a la forma en que la administradora controlará el cumplimiento de las políticas y procedimientos definidos y el actuar al respecto de los agentes colocadores, tanto propios como externos.”*

#### **IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.**

##### **IV.1. DESCARGOS.**

Mediante presentación de fecha 27 de enero de 2026, Zurich AGF acompañó sus descargos, los que se extractan en la Sección I.3 del Oficio Reservado UI N°390/2026:

*“88. Para ello, la defensa se estructuró sobre cuatro ejes:*

- a. La improcedencia de extender el ámbito de aplicación del artículo 17 de la LUF y la Circular N°1.869 a hechos propios de un Fondo de Inversión Privado, contrariando los principios de tipicidad y especialidad normativa.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- b. *La existencia de un esquema de fraude sofisticado por parte de Factop, que constituye la causa eficiente y directa del detrimento sufrido, rompiendo el nexo causal con una eventual negligencia de la Administradora.*
- c. *Zurich AGF actuó con el debido cuidado y diligencia, cumpliendo el estándar de culpa leve exigido por el artículo 17 de la LUF.*
- d. *Éxito de la gestión reparatoria desplegada, que permitió recuperar aproximadamente un 75% del deterioro inicialmente registrado, mitigando el perjuicio para los aportantes.*

89. A continuación, la defensa resume las infracciones imputadas a Zurich AGF y expone las siguientes consideraciones fácticas y de contexto:

**I. Consideraciones fácticas y de contexto**

**A. Pagaré ejecutivo como activo principal del FIP y decisiones adoptadas en el mejor interés de los aportantes.**

90. La defensa comenzó señalando que el objetivo principal de la inversión del Fondo de Inversión Privado Zurich Deuda Privada ("FIP") no fue realizar operaciones de factoring, sino otorgar diversos financiamientos a Factop, documentados mediante uno o más pagarés con mérito ejecutivo. Conforme ello, las facturas cedidas por Factop al FIP actuaron únicamente como colateral de la obligación principal (el pagaré), lo cual es consistente con el sistema de gestión de riesgos financieros, operacionales y de cumplimiento normativo.

91- La defensa sostuvo que la estructura elegida permitió la compensación de deudas y la posterior recuperación del 75% del deterioro, demostrando que la Administradora actuó con diligencia al optar por una estructura de colateral que garantizaba la expedita compensación en caso de default.

92. Agregó la defensa que el Oficio de Cargos desconoce que, en este caso concreto, las gestiones de administración de riesgos realizadas sobre Factop tenían un propósito práctico, que no era otro que evitar una pérdida para el patrimonio del FIP y, por consiguiente, del Fondo de Inversión Zurich Descuento, ya que el ejercicio de la cláusula de aceleración o cobro forzoso de manera prematura, sin indicios claros, habría ocasionado un quiebre definitivo en la mecánica de funcionamiento de los colaterales y en el pago de las obligaciones contenidas en los pagarés. Para respaldar esta situación, la defensa citó la declaración del Sr. Marco Salín, gerente general de la Administradora a la época de la investigación, quien sostuvo que hasta mayo de 2023 "no había deterioro evidente del comportamiento de pago, por la naturaleza del factoring nunca se va pagando al día".

93. Concluyó la defensa indicando que ejercer una cláusula de aceleración respecto de un contrato vigente, no habría sido una decisión en el mejor interés de los aportantes con los antecedentes que se tenían a esa fecha.



**B. Controles ex ante, ejecución del contrato y conducta de Factop.**

94. Al respecto, la defensa sostuvo que Zurich AGF efectuó un due diligence inicial sobre Factop, incluyendo el análisis de estados financieros, la revisión de antecedentes comerciales y consultas a bases de datos de riesgo (GESINTEL, World-Check), cumpliendo el estándar de evaluación razonable que exige la LUF para este tipo de partes no reguladas.

**C. Detección de señales de alerta y reacción de Zurich AGF.**

95. Sostuvo la defensa que, a partir de abril de 2023, tras la suspensión de STF Capital, Zurich AGF detectó señales relevantes de riesgo, suspendiendo de inmediato el otorgamiento de nuevos financiamientos del FIP a Factop y reforzando sus controles sobre la exposición al emisor.

96. Agregó que, en los meses siguientes, la Administradora instruyó una auditoría a RSM Chile Auditores Limitada, que sugirió la eventual existencia de un esquema defraudatorio en la operativa de Factop y que, conocido esto, quedó demostrado que el haber ejercido la cláusula de aceleración del contrato y haberle puesto término al vínculo con Factop, reconociendo contablemente el deterioro del 90% de la cartera del FIP para reflejar su realidad patrimonial, era lo que correspondía haber efectuado.

**D. Gestión de crisis y recuperación de valor.**

97. En relación con este punto, la defensa arguyó que la Administradora implementó un plan de mitigación y recuperación que incluyó la constitución de un Comité de Crisis, la coordinación de distintas acciones y la negociación de acuerdos con deudores de facturas recibidas en colateral, lo que permitió recuperar rápidamente casi un 75% del deterioro inicialmente registrado.

**E. Insuficiencia en el ejercicio del deber de supervisión de la Comisión y afectación a la posición de Zurich AGF.**

98. Finalmente, la defensa sostuvo que, con anterioridad a la fecha en que el FIP ejerciera la cláusula de aceleración del contrato, la Comisión ya contaba con antecedentes relevantes respecto de la situación que afectaba a Factop -a raíz de STF-, por ende, disponía de elementos suficientes para conformar, a lo menos, un cuadro indiciario de riesgo que exigía una reacción institucional más decidida y oportuna.

99. En este sentido, sobre la propia Comisión recae un deber de coherencia y de cuidado en el ejercicio de su rol supervisor, que se proyecta en la exigencia de actuar de forma oportuna, proporcionada y no contradictoria. De esta forma, planteó la defensa, si la Comisión parecía contar con indicios de eventuales irregularidades que podrían afectar significativamente la integridad del mercado, su inacción u omisión injustificada no solo habría debilitado la eficacia del sistema de supervisión, sino que además habría erosionado la confianza legítima de los



*fiscalizados, quienes estructuran su propia política de gestión de riesgos bajo la premisa de que el supervisor ejerce sus competencias de manera oportuna y razonable.*

100. A continuación, la defensa de Zurich AGF estructuró y desarrolló sus descargos. Para ello, separó las imputaciones en “Cargo Uno” —*infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo Zurich Descuento, en los términos del artículo 17 inciso 1° de la LUF—*, y “Cargo Dos” —*incumplimientos graves a las obligaciones impuestas por la Circular N°1.869—*.

## **II. Improcedencia del Cargo Uno**

### **A. Antecedentes para la imputación del Cargo Uno.**

101. La defensa sostuvo que el sustento fáctico del Cargo Uno se resume en dos pilares:

- *Primero, el supuesto incumplimiento por parte de Zurich AGF de los controles y exigencias contractuales pactadas con Factop en el contrato, incluyendo: (i) no exigencia de entrega oportuna de estados financieros auditados; (ii) permitir pagos de facturas fuera de la plataforma Puerto X; (iii) incumplimientos respecto de las garantías mínimas; (iv) incumplimientos en el pago de pagarés y recompras de facturas impagas; (v) no aplicación de multas contractuales y vulneración de límites de concentración de emisores y pagadores vinculados a Factop y sus socios; y (vi) falta de gestión activa de cobranza por parte de Factop.*
- *Segundo, una evaluación deficiente de las facturas ofrecidas y cedidas por Factop al FIP, lo que habría permitido la incorporación de facturas de emisores relacionados y/o deudores insolventes.*

### **B. Improcedencia de equiparar incumplimientos contractuales con infracciones administrativas.**

102. La defensa afirmó que esta Comisión fundamentó sus cargos en el no cumplimiento de cláusulas específicas del contrato suscrito entre el FIP y Factop, sin embargo, en derecho administrativo sancionador los principios de tipicidad y legalidad exigen que la conducta se subsuma en una norma legal imperativa.

103. En ese sentido, la defensa aseveró que la Administradora cumplió con todas las normas legales y administrativas que rigen a las administradoras generales de fondos y que Factop haya orquestado un fraude no transforma las decisiones de gestión de Zurich AGF en conductas ilícitas, sino que constituye un “hecho de un tercero” imprevisible e irresistible que fractura cualquier nexo causal respecto de una supuesta negligencia. Aceptar la tesis de esta Comisión, señaló la defensa, implicaría instaurar un régimen de responsabilidad objetiva para las administradoras, lo que contraviene el principio de culpabilidad.



104. Así, la defensa refutó las afirmaciones en cuanto a la supuesta existencia de una falta de control por parte de la Administradora, debido a que las decisiones de tolerancia fueron actos de gestión prudentes y conscientes, y la inejecución inmediata de las causales de aceleración fue una valoración fiduciaria, toda vez que:

105. Primero, la Administradora exigió contractualmente la entrega de estados financieros auditados semestralmente y se realizó due diligence inicial basado en los estados financieros al 31 de diciembre de 2020. Conforme ello, sostuvo la defensa que la Administradora no es legalmente responsable de auditar a la auditora y que la detección posterior de que Steuern SpA no estaba inscrita en esta Comisión, es un claro indicio de dolo y engaño por parte de Factop, un riesgo que la diligencia de culpa leve no está obligada a descubrir.

106. Segundo, el incumplimiento operativo de Factop de canalizar las facturas a través de Puerto X fue un factor de riesgo detectado, sin embargo, Zurich AGF toleró esta desviación mientras Factop cumplía con el pago de intereses y renovaba los pagarés ejecutivos de forma oportuna. En ese sentido, la defensa sostuvo que la decisión de no ejecutar la Cláusula de aceleración por una desviación operativa mientras el flujo de intereses se mantenía, fue una valoración prudente de riesgo de gestión, conforme al mejor interés del FIP y, consecuentemente, del Fondo Descuento.

107. A continuación, la defensa precisó las siguientes consideraciones, que a su juicio desvirtúan lo sostenido por esta Comisión:

- a. Bajo el principio de legalidad, el regulador carece de potestades punitivas para imponer sanciones a la Administradora por la supuesta omisión en el ejercicio de sus facultades contractuales, asegurando que la pretensión sancionatoria de esta CMF se funda en un análisis ex post que exigiría a Zurich AGF una diligencia basada en el conocimiento de sucesos futuros —fraude de Factop—, desnaturalizando la tipicidad de la infracción.
- b. El contrato vigente otorga múltiples facultades a Zurich AGF ante eventuales incumplimientos, por ende, no viene al caso sancionar el no ejercicio de alguna de esas facultades cuando ello es justamente facultativo de la Administradora, la que debe ponderar las circunstancias fácticas y jurídicas en el ejercicio de tales facultades.
- c. El Oficio de Cargos no explica cuál habría sido ese momento “oportuno” o “menos gravoso para los intereses de los aportantes” para el ejercicio de las facultades en examen.
- d. El Oficio de Cargos tampoco razona respecto de que las facturas no eran el eje del negocio sino solo una garantía adicional para el caso de default de Factop.

108. Con todo, la defensa planteó que la pregunta que cabe formularse es si existió o no alguna relación de causalidad entre el hecho de haber tolerado documentar la obligación de Factop con el FIP a través de pagarés respaldados por facturas, y el incumplimiento de las obligaciones de Factop con el FIP que resultaron en la pérdida de recursos para el Fondo, a lo que la defensa responde que no existió relación alguna, debido a que el origen de la pérdida patrimonial para el FIP ocurrió como consecuencia de un fraude fraguado en el tiempo. De esta forma, concluyó



*la defensa, lo que debe tener en consideración la Comisión es la robustez que presentaba el contrato, que permitía a la Administradora disponer de un abanico de posibilidades, facultades y derechos.*

*109. Tercero, la Administradora implementó controles de monitoreo periódicos y, en ese sentido, reconoce que, en ocasiones identificadas, el colateral cayó hasta el 80%, sin embargo, la tolerancia de esta fluctuación era parte de la gestión activa del riesgo crediticio de Factop y del mecanismo de revolving, como garantía adicional. Sostiene la defensa que esta flexibilidad fue una decisión comercial en el mejor interés de los aportantes, y que la tolerancia fue un ejercicio de ponderación de riesgos y beneficios, no una omisión de control.*

*110. Esta decisión estuvo basada en la facultad discrecional de la que goza cualquier administradora general de fondos, toda vez que el gestor de un fondo debe efectuar una adecuada ponderación entre administrar un contrato que en el curso de su vida puede presentar situaciones transitorias que afecten sus índices o ratios, y evitar el daño o externalidad negativa para el patrimonio del fondo en caso de ejercer acciones tan drásticas como exigir el vencimiento y caducidad anticipada de los créditos sin medir las consecuencias.*

*111. De esta forma, la defensa de la Administradora refutó la “evaluación deficiente” que imputó esta Comisión, indicando que sí realizó la evaluación formal de las facturas que funcionaban como colateral y que la obligación de un análisis de crédito detallado de cada deudor fue delegada contractualmente a Factop. En este sentido, agregó la defensa que nunca fue objeto de esta operación realizar un análisis de riesgo de crédito de todos y cada uno de los deudores de las facturas entregadas en garantía, proceso que es ajeno al know-how de una administradora de fondos.*

*112. Por último, agregó la defensa, la naturaleza de las facturas ideológicamente falsas implicaría un delito por parte de Factop, cuya detección y establecimiento son fruto de un proceso de lato conocimiento, donde el persecutor cuenta con amplias facultades intrusivas, de las cuales no gozan las administradoras generales de fondo y que escapan al deber de diligencia exigido por la LUF, toda vez que la Administradora no está obligada a prever o detectar el dolo penalmente sancionado de un tercero, el cual es la causa directa del perjuicio.*

*113. En ese sentido, la defensa sostuvo que resulta imperativo considerar que en las audiencias de reformatización de los socios de Factop, sustanciadas en enero y agosto de 2025 ante el 4° Juzgado de Garantía de Santiago, el Ministerio Público imputó formalmente la comisión de los delitos de uso malicioso de instrumento mercantil falso y estafa, en perjuicio directo de Zurich AGF.*

*Lo señalado sería relevante porque los tipos penales invocados -especialmente el de estafa- exigen como elementos objetivos y subjetivos concurrentes la existencia de un engaño materializado por el sujeto activo y, correlativamente, la configuración de un error vicio en el sujeto pasivo, por ende, a juicio de la defensa, el Ministerio Público ha acreditado -con el*



*estándar de esta etapa procesal- que el actuar doloso de los socios de Factop indujo a error a los ejecutivos de la Administradora respecto de la autenticidad y naturaleza de las facturas cedidas en garantía.*

*114. Para finalizar este apartado, la defensa agregó que jamás existió un indicio de que se estaba fraguando un fraude al interior de Factop, es más, durante tres periodos consecutivos los Informes de Examen respecto a las Afirmaciones de la Administradora en relación al Cumplimiento de las Políticas y Normas establecidas en el Reglamento Interno de Fondo, ratificaron sin observaciones lo aseverado por la Administradora sobre el total cumplimiento del Reglamento Interno del Fondo Descuento en todos sus aspectos significativos. Así, concluyó la defensa, incluso desde una perspectiva puramente material, la actuación de Zurich AGF fue diligente y contribuyó a la mitigación de daños, mientras que el detrimento se explica causalmente por el fraude de Factop.*

### **C. Límites para la aplicación del artículo 17 de la LUF y régimen especial del FIP.**

*115. En relación con este punto, la defensa argumentó que, pese a que la imputación se formula nominalmente respecto del Fondo Descuento —fiscalizado por esta Comisión—, los hechos descritos en el Oficio de Cargos se vinculan directamente a la relación del FIP con Factop, esto es, al ámbito de administración de un fondo de inversión privado, no regulado ni fiscalizado por esta CMF, conforme el inciso segundo del artículo 93 de la LUF y de la ejecución del contrato.*

*116. Sostuvo la defensa que el artículo 17 de la LUF establece que las administradoras deberán actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los fondos que administran, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de estos y procurando que todas las operaciones de adquisición y enajenación de activos se realicen en el mejor interés del fondo.*

*Agregó que el Decreto Supremo N°129 de 2014, del Ministerio de Hacienda, que aprueba el Reglamento de la LUF, distingue entre: (i) regulación aplicable a los fondos sometidos a la fiscalización de la Comisión; y (ii) regulación de los fondos de inversión privados, ubicada en el Capítulo V de la LUF.*

*En particular, el inciso segundo del artículo 25 del Reglamento de la LUF dispone que tratándose de fondos de inversión privados administrados por las entidades referidas en el artículo 1° del mismo Reglamento —como lo es Zurich AGF—, la administración se regirá “exclusivamente por las disposiciones contenidas en los reglamentos internos de los fondos de inversión privados y las normas del Capítulo V de la Ley”.*

*117. Con estas normas a la vista, la defensa planteó que la imputación que formuló el Oficio de Cargos presenta un problema estructural: el reproche de infracción no se sustenta en el Capítulo V de la LUF o en el reglamento interno del FIP, sino que en el artículo 17 de la LUF, por hechos que conciernen a la administración y operación de un fondo de inversión privado y a la ejecución*



de un contrato celebrado con Factop, ambos situados en el ámbito regulatorio del Capítulo V de la LUF y del reglamento interno del FIP, lo que vulneraría el principio de legalidad. Así, al no existir un cuestionamiento sobre la operación de inversión del Fondo Descuento propiamente tal, esta CMF pretendería extender indebidamente la responsabilidad infraccional a la gestión de activos subyacentes del vehículo receptor, arbitrio que vulneraría el principio de tipicidad y las reglas de hermenéutica legal.

118. En ese sentido, la defensa planteó que la imputación termina trasladando al Fondo Descuento una serie de supuestos incumplimientos que, en rigor, correspondería examinar a la luz del reglamento interno del FIP y las normas del Capítulo V de la LUF, donde esta Comisión no tiene facultades de fiscalización.

119. Con base en lo expresado en los párrafos anteriores, la defensa identificó —a su juicio— los siguientes errores:

- Primer error: Extensión indebida del ámbito de aplicación del artículo 17 de la LUF.
- Segundo error: Atribuir al Fondo Descuento el contenido de los literales i) y ii) de la imputación “1” a que se refiere el Cargo Uno, cuando tales literales describen la actuación del FIP y de Factop, esto es, de un vehículo y una contraparte situados en el régimen del Capítulo V de la LUF.
- Tercer error: El Oficio de Cargos incurrió en un yerro del derecho al omitir la aplicación del inciso segundo del artículo 25 del Reglamento de la LUF, de acuerdo con el cual la administración de tales fondos por administradoras generales de fondos se rige exclusivamente por su propio reglamento interno y por las disposiciones del Capítulo V de la LUF.
- Cuarto error: La imputación no distingue entre: (i) la obligación de Zurich AGF de evaluar ex ante la decisión de invertir en un FIP y de monitorear que dicha inversión se ajuste a la política, límites y perfil de riesgo del Fondo Descuento; y (ii) las obligaciones propias de la administración del FIP y la ejecución del contrato con Factop, que corresponde al estatuto especial de los fondos de inversión privados y a los deberes de sus órganos internos.

120. En seguida, la defensa agregó que también se habrían vulnerado los principios de tipicidad, debido a que, en el presente caso, los hechos descritos en los literales i. y ii. de la imputación “1” -Cargo Uno- se refieren a supuestos incumplimientos y deficiencias de gestión en el ámbito del FIP y de su contraparte Factop, no a la realización de operaciones de adquisición y enajenación de activos del Fondo Descuento, como exige el artículo 17 de la LUF; y de especialidad, debido a que el Capítulo V de la LUF y el artículo 25 del Reglamento de la LUF configuran un régimen especial para los fondos de inversión privados, que desplaza la aplicación directa de normas generales pensadas para fondos fiscalizados, salvo remisión expresa del legislador, la que aquí no existe.



121. Para finalizar este punto, la defensa argumentó que refuerza la improcedencia del cargo el hecho de que el Fondo Descuento fue diseñado como un vehículo dirigido exclusivamente a inversionistas calificados, por consiguiente, pretender aplicar al Fondo Descuento el estándar de supervisión y las restricciones propias de un fondo dirigido a inversionistas no calificados, constituye un error de derecho que desconoce la naturaleza del sujeto destinatario de la inversión.

**D. Ausencia de infracción al artículo 17 de la LUF: Deber de medios, diligencia y dolo de terceros.**

122. Adicionalmente, la defensa de Zurich AGF sostuvo que el inciso primero del artículo 17 de la LUF establece que la Administradora debe actuar con el cuidado y diligencia que “los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios”, esto es, culpa leve. Este estándar de cuidado —indicó la defensa— en ningún caso obliga o impone la carga sobre Zurich AGF para detectar esquemas defraudatorios, menos cuando estos son “ideológicos” y no materiales. En ese sentido, ningún sistema o modelo de gestión de riesgo o control interno contempla en su enfoque basado en riesgos, una estructura diseñada para detectar engaños de terceros de esta naturaleza.

123. Por otra parte, la defensa manifestó que el artículo 17 de la LUF consagra un deber de medios y no de resultado, cuyo estándar no equivale a una obligación de garantía frente a eventuales incumplimientos o fraudes de terceros, ni menos a una obligación de detectar esquemas delictivos sofisticados que exceden los riesgos normalmente previsibles en la gestión de inversiones. De esta forma, la pretensión de esta CMF —de acuerdo con la defensa— adolece de un evidente sesgo de retrospectiva, pues intenta calificar los hechos mediante un análisis ex post, omitiendo que la diligencia exigible a la Administradora debe ponderarse exclusivamente en función del contexto y los datos disponibles al momento de la toma de decisiones.

**E. Ausencia de infracción al artículo 17 de la LUF: ausencia de perjuicio y el éxito de la gestión reparatoria.**

124. Respecto del Cargo Uno, finalizó la defensa argumentando que Zurich AGF ejecutó una de las gestiones de crisis más exitosas de la plaza: (i) suscribió una transacción con deudores relacionados recuperando MM\$2.421, lo que equivale al 75% del deterioro; (ii) dicho recupero eliminó en gran parte el perjuicio material para los aportantes perjudicados por Factop; y (iii) en contraste con los casos donde el regulador sancionó el beneficio propio o la inducción engañosa, Zurich AGF actuó con total transparencia y como víctima del fraude en representación del FIP, manteniendo siempre oportunamente informados a los partícipes, a la CMF y al mercado en general.

**III. Improcedencia del Cargo Dos**

**A. Límites para la aplicación de la Circular N°1.869.**



125. La defensa reiteró que el Oficio de Cargos adolece de vicios de ilegalidad, tipicidad y especialidad pues pretende —nuevamente— hacer extensible —en este caso— la aplicación de la Circular N°1.869 a la administración del FIP por parte de la Administradora cuando, en realidad, solo resulta aplicable a ésta el artículo 25 del Reglamento de la LUF.

**B. Imputación sobre la falta de políticas y procedimientos adecuados para la gestión de conflictos de interés**

126. En primer término, la defensa sostuvo que resulta imperativo hacer notar que la Circular N°1.869 carece de una disposición que prohíba taxativamente la adquisición de instrumentos — en este caso, facturas— emitidas por entidades relacionadas a la contraparte Factop. En consecuencia, la inexistencia de una prohibición expresa impide configurar dicha conducta como un incumplimiento de las políticas o normativa vigente.

127. En ese sentido, señaló la defensa que el Anexo III del contrato contenía lineamientos de crédito que, por definición, limitan la concentración en grupo económicos, así, al establecer límites estrictos de diversificación, la Administradora estaba gestionando indirectamente el riesgo de partes relacionadas.

128. Adicionalmente, Zurich AGF aplicaba un conjunto de políticas de compliance de Grupo Zurich, incluyendo la Política de Conflicto de Interés y Compromisos Externos, y el Manual de Resolución de Conflictos de Interés. En cumplimiento de éstas, es que se requirió a Factop completar el Formulario de Conflicto de Interés y se realizaron consultas en World-Check y GESINTEL. La defensa reiteró la idea de que Zurich AGF fue víctima de un engaño, para luego indicar que Factop completó el Formulario de Conflicto de Interés, donde identificó a los Sres. Daniel Sauer, Ariel Sauer y Alberto Sauer como dueños del 75% de la sociedad, pero omitió deliberadamente identificar los vínculos con las empresas emisoras de las facturas.

129. Con todo, a juicio de la defensa, la Administradora cumplió con su deber de solicitar la información, y sostuvo que la falsedad u ocultación de esta por parte de declarante es una conducta penalmente relevante de un tercero que rompe el nexo causal de la supuesta negligencia administrativa.

130. Finalizó la defensa manifestando que la recepción de facturas de sociedades como DAS Ltda. o Textil Ziko, se produjo porque dichas facturas contaban con todos los elementos de validez formal: estaban aceptadas irrevocablemente por los deudores y registradas electrónicamente en la plataforma del SII. Así, exigir a la Administradora detectar la falsedad ideológica de una operación comercial subyacente entre dos privados es imponer un estándar de cuidado que exceden la culpa leve del artículo 17 de la LUF.

**C. Imputación sobre la insuficiencia de la Política de Emisores y Contrapartes.**



131. La defensa comenzó indicando que esta Comisión imputó a la Administradora haber incumplido lo dispuesto en la Sección V, numeral 1.1, letra a) de la Circular N°1.869, relativa a la necesidad de contar con políticas y procedimientos que aseguren que las inversiones cumplan con los límites y parámetros legales y reglamentarios, y niega que Zurich AGF haya incurrido en dicha infracción.

132. En ese sentido, la defensa sostuvo que la Administradora sí contaba con políticas formales que especificaban límites de inversión y parámetros de riesgo, como el Manual de Administración de Fondos y la Política de Crédito del FIP, que establecían límites de concentración y requerimientos de colateral. Esto, sin perjuicio de que el propio contrato actuaba como política especial respecto de Factop.

133. Finalizó la defensa indicando que el control operativo de la cartera se realizaba a través de un sistema ad-hoc denominado “Administrador de Facturas”, implementado en Microsoft Access, que permite monitorear diariamente la morosidad, el ratio de cobertura 1,2x de colateral y los límites de concentración, identificando los excesos para su gestión.

**D. Imputación sobre la deficiencia en el control de límites normativos respecto de emisores y contrapartes.**

134. La defensa argumentó que la gestión de una administradora general de fondos debe evaluarse ex ante, no con el beneficio de la mirada retrospectiva. Tanto el jefe de control de inversiones como el portfolio manager de la época —2021 y 2022— explicaron que permitir la sustitución de facturas y la caída transitoria del colateral era una decisión orientada a mantener la viabilidad de la contraparte y asegurar el pago de los intereses y la renovación de los pagarés. Por tanto, la Administradora juzgó, de buena fe, que era más conveniente para el FIP permitir la regularización mediante el proceso de revolving de facturas que iniciar una batalla legal de incierto resultado.

135. Lo anterior, señaló la defensa, se vio reflejado ex post, pues Zurich AGF inició gestiones extrajudiciales y judiciales, a través de las cuales logró una transacción y el recupero de MM\$2.421, lo que representó el 75% del deterioro aplicado inicialmente.

136. Por tanto, concluyó la defensa, la Administradora sí implementó procedimientos de control activo, confundiendo esta CMF la aplicación flexible de un procedimiento —basada en criterios comerciales— con su inexistencia.

**E. Síntesis a la eventual infracción a las obligaciones impuestas por la Circular N°1.869, en sus apartados V.1.1 letras a), d) y f).**

137. Para finalizar, la defensa sostuvo que para una comprensión integral de la diligencia empleada por Zurich AGF, es necesario desglosar hechos que esta Comisión utiliza en su contra, pero que en realidad demuestran una supervisión constante y técnica.



138. En primer lugar, la labor operativa del Área de Control de Inversiones. Valiéndose del testimonio del Sr. Elías Alonso Silva, jefe de control de inversiones de Zurich AGF, la defensa sostuvo que la Administradora implementó los siguientes cinco niveles de control: (i) Monitoreo de morosidad; (ii) Control de cumplimiento de contrato; (iii) Control de valorización y límites; (iv) Control de custodia; y (v) Control de concentración.

139. En segundo lugar, el engaño de los estados financieros y la competencia de los auditores. Al respecto, la defensa argumentó que la Administradora recibió estados financieros firmados por un profesional que aparentaba idoneidad técnica.

140. En tercer lugar, la desnaturalización de la figura del factoring por parte de Factop. La Comisión sostiene que Zurich AGF permitió que el negocio variara a una operativa de “pagaré contra cesión de facturas”, sin embargo, sostiene la defensa que esa adaptación operativa no fue un abandono de control, sino una respuesta pragmática a un mercado donde la recaudación centralizada en Puerto X estaba fallando debido a la crisis sistémica de pagos.

**Principios de culpabilidad y ruptura del nexo causal: culpabilidad, eximente y debida diligencia.**

141. La defensa culminó sus descargos argumentando que los órganos de la administración del Estado, al ejercer su potestad sancionatoria, deben observar principios y garantías que, aunque con matices, son análogos a las del derecho penal, incluyendo el principio de culpabilidad. Así, la sanción administrativa debe fundarse en un reproche subjetivo -dolo o culpa-, no siendo admisible un régimen de responsabilidad puramente objetiva.

142. Finalmente, la defensa reiteró el argumento en cuanto a que el deber de diligencia de la Administradora bajo el estándar de culpa leve no la obliga legalmente a prever o detectar el dolo penalmente sancionado de un tercero, el cual constituye una causal de fuerza mayor o caso fortuito que excede el deber de previsión legalmente exigido, e insiste en que Zurich AGF actuó con diligencia en el due diligence inicial, realizando el análisis de riesgo de crédito usual del mercado para este tipo de financiamientos, y consultando reportes de compliance (GESINTEL y World-Check).

143. En mérito de todo lo anterior, la defensa de Zurich AGF solicitó desestimar los cargos en contra de esa Administradora, toda vez que no se configuran las infracciones imputadas a la Ley N°20.712 ni a la Circular N°1.869 de 2008. En subsidio, para el caso de no acogerse la solicitud anterior, se sirva considerar la aplicación del principio de proporcionalidad en la determinación de la sanción."



## IV.2. ANÁLISIS.

### 1. CONSIDERACIONES GENERALES.

En relación con lo expuesto en los descargos y en los antecedentes del expediente administrativo, debe precisarse en primer término que no se han controvertido los siguientes hechos:

- i. El Fondo de Inversión Público denominado “Fondo de Inversión Zurich Descuento”, es un fondo rescatable, dirigido solamente a inversionistas institucionales e inversionistas calificados, que inició sus operaciones el 5 de diciembre de 2016.
- ii. El objeto de dicho fondo es invertir directa o indirectamente, en facturas, pagarés, efectos de comercio y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deuda, emitidos por emisores nacionales y extranjeros, pudiendo invertir, al menos el 70% de sus activos, en dichos títulos e instrumentos.
- iii. El reglamento interno del citado fondo contempla que *“podrá invertir en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. Sin embargo, la duración máxima de la cartera de inversiones en instrumentos de deuda del Fondo será de 5 años. Los instrumentos en que se invertirán los recursos del Fondo se ajustarán a lo dispuesto en el numeral 3. “Características y diversificación de las inversiones”. Los recursos del Fondo serán invertidos en instrumentos, bienes o contratos que cumplan con los requisitos que establezca la Comisión para el Mercado Financiero”*.
- iv. El Fondo de Inversión Privado (“FIP”) Zurich Deuda Privada, se creó en sesión ordinaria de directorio N°252 de Zurich Chile Asset Management AGF, con fecha 27 de julio de 2020, y su reglamento interno fue protocolizado junto con el referido acuerdo.
- v. El FIP referido es de titularidad íntegra del Fondo de Inversión Descuento y su administración corresponde a la sociedad Zurich AGF.
- vi. El objeto principal del Fondo de Inversión Privado es invertir sus recursos en facturas, pagarés, efectos de comercio, y otros instrumentos, títulos o contratos representativos de deudas, emitidos por emisores nacionales y extranjeros.
- vii. El 11 de junio de 2021, el FIP Deuda Privada suscribió el contrato marco para la compra de facturas con la empresa Factop SpA.
- viii. La ejecución práctica del referido contrato consideró que cada desembolso efectuado por el FIP a Factop SpA fuera documentado con un pagaré, debiendo Factop SpA., además, transferir en dominio al FIP facturas por un valor total nominal igual o superior a 1,2 veces el monto adeudado por Factop, operando éstas como colateral.



ix. El Fondo de Inversión Zurich Descuento adquirió cuotas del FIP Deuda Privada, lo que implicó que este último otorgara financiamiento, entre otras, a Factop.

x. Durante la duración del contrato (junio 2021 a julio 2023), Factop cedió 1.607 facturas al FIP, de las cuales 1.323 fueron devueltas por falta de pago.

## 2. ANÁLISIS CARGO 1

En relación con la imputación de *“Infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés del Fondo de Inversión Zurich Descuento; prevista en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 11 de junio de 2021 y 28 de julio de 2023, la Administradora:*

*i. No controló que Factop SpA cumpliera con todas las condiciones establecidas en el Contrato Marco de 11 de junio de 2021, suscrito entre las partes, debilitando las inversiones del fondo y sus garantías, toda vez que: (1) No exigió la entrega de los estados financieros auditados en forma semestral; (2) permitió que los pagos no se realizaran a través de Puerto X, desatendiendo la trazabilidad pactada contractualmente; (3) Factop SpA no cumplió con el requisito de mantener el colateral mínimo; (4) incumplió el pago de los pagarés y no recompró las facturas impagas; (5) no aplicó las multas contractuales, y se vulneró los límites de concentración de emisores y pagadores al provenir de las sociedades relacionadas a Factop SpA y sus socios; y (6) Factop SpA no cumplió con la obligación de gestionar activamente la cobranza de las facturas cedidas.*

*ii. Evaluó en forma deficiente las facturas ofrecidas y cedidas por la contraparte Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Deuda Privada, lo que permitió a Factop SpA la incorporación de facturas de emisores relacionados y/o deudores insolventes.”*

En primer término, debe considerarse que la norma del artículo 17 de la LUF prescribe que: *“La administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de 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.”*

En ese sentido, cabe precisar que la regla antes citada establece el estándar de conducta exigible a las administradoras de fondos 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, así como el deber fiduciario al que deben ajustarse los administradores de los fondos, conforme al cual 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.

Así, dentro de las funciones principales que debe desempeñar una administradora general de fondos se encuentra 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, que estén en conformidad con el reglamento interno del respectivo fondo.

## **2.1 SOBRE LA OMISIÓN DE REQUERIR LOS ESTADOS FINANCIEROS, (1) NO EXIGIÓ LA ENTREGA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS EN FORMA SEMESTRAL:**

En ese orden de consideraciones, con el objeto de evaluar las operaciones que desarrolla debe tenerse especial atención a la selección de las contrapartes de tales operaciones, a cuyo efecto resulta necesario adoptar todas las medidas tendientes a contar con información actualizada de su situación.

De ese modo, resulta especialmente relevante determinar si la Administradora contó con antecedentes suficientes que le permitieran conocer el real estado de Factop, habida consideración de los resguardos contractuales adoptados, entre los que se encontraba la exigencia que ésta remitiera semestralmente sus estados financieros auditados.

Ahora bien, y de conformidad a los antecedentes del expediente administrativo, se ha podido establecer que, no obstante lo precedentemente expuesto, la Administradora no requirió la entrega oportuna de los Estados Financieros de Factop, omitiendo, de ese modo, el cumplimiento de la exigencia prevista en el Contrato Marco que vinculaba al FIP con el factoring antes referido, impidiendo, con dicha omisión contar con antecedentes que le permitieran lograr un acabado conocimiento de las condiciones financieras de Factop.

Es así que los descargos señalan que *“18. Durante el último período de vigencia del Contrato, Factop incumplió sus obligaciones, entre ellas la de entregar oportunamente estados financieros auditados y la de pagar puntualmente ciertos pagarés, configurando un cuadro que –como posteriormente sugirió RSM Chile Auditores Limitada– respondía a un esquema de fraude basado en la emisión de facturas ideológicamente falsas”*; agregando más adelante que *“35. Primero, la Administradora exigió contractualmente la entrega de estados financieros auditados semestralmente. Se realizó due diligence inicial, basado en los EE.FF. al 31 de diciembre de 2020. Conforme ello, la Administradora no es legalmente responsable de auditar a la auditora; la detección posterior de que Steuern SpA no estaba inscrita en la Comisión, es un claro indicio de dolo y engaño de Factop, un riesgo que la diligencia de culpa leve no está obligada a descubrir. La falta de entrega oportuna de estados financieros corresponde a un incumplimiento*



*contractual de Factop que contribuyó a la decisión de suspender nuevos financiamientos (abril 2023) y luego de acelerar el Contrato (julio 2023)”.*

Cabe precisar que tal omisión no ha sido controvertida en el presente procedimiento, de forma que, en la especie, se ha de tener por configurados los hechos que sustentan la imputación.

Lo anterior da cuenta que la administradora no actuó en el mejor interés del Fondo de Inversión Zurich Descuento, toda vez que, si bien Factop operaba con el FIP Deuda Privada, el Fondo Descuento era el único aportante de dicho FIP.

De esta forma las deficiencias incurridas por Zurich AGF en su relación con el factoring, se tradujeron inevitablemente en efectos negativos en el Fondo Descuento, lo que da cuenta que Zurich AGF no actuó *“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”*, en este último, lo que por lo demás estaba bajo su control.

Lo mismo puede decirse de la auditoría de dichos estados financieros, considerando que la CMF lleva un registro público de fácil consulta, de las entidades fiscalizadas que prestan dicha función.

**En atención a lo expuesto, se rechazarán los descargos.**

**2.2. SOBRE LA EVALUACIÓN DE LAS FACTURAS, II. EVALUÓ EN FORMA DEFICIENTE LAS FACTURAS OFRECIDAS Y CEDIDAS POR LA CONTRAPARTE FACTOP SPA AL FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO DEUDA PRIVADA, LO QUE PERMITIÓ A FACTOP SPA LA INCORPORACIÓN DE FACTURAS DE EMISORES RELACIONADOS Y/O DEUDORES INSOLVENTES:**

Entre el 11 de junio de 2021 y abril de 2023, el FIP Deuda Privada otorgó financiamiento a Factop, y en virtud de dicho financiamiento, recibió la cesión en dominio de facturas por un monto 1,2 veces de los montos desembolsados como un colateral a los pagarés emitidos por el factoring que documentaban dicho financiamiento.

A su vez, y de acuerdo con lo expuesto por la Administradora, en la especie no efectuó una revisión de las facturas que le fueron cedidas, pues como expresó en la respuesta de 29 de febrero de 2024, al oficio UI N°235, de 2024:

Hemos considerado menester y oportuno señalar que la Administradora, a través del FIP, nunca tuvo ni ha tenido intenciones de realizar operaciones de factoring que, por su naturaleza, suponen la cesión de un gran volumen de facturas y en las que resultaría casi impracticable o inviable para esta Administradora, en representación del Fondo, poder efectuar un detallado análisis de crédito de cada emisor y/o deudor de las facturas. En efecto, como es habitual en la industria, son las empresas de factoring quienes tienen el *know-how* para realizar este tipo de operaciones.

Sin embargo, en la declaración del señor **Elías Alonso Silva**, de 9 de enero de 2025, Jefe de Control de Inversiones, se señaló:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

**6. Quién escogió las facturas que compraba el fondo de inversión Deuda Privada cedidas por Factop S.A. ¿Cuáles eran los criterios que usaron para la compra de las facturas?**

**R:** Las facturas no se escogían, las facturas eran entregadas como propuestas al fondo y las enviaba María José de Factop y nuestra revisión de estas facturas era basada en el contrato marco.

Pero también tenía un factor comercial porque dentro del contrato marco también se señalaban los temas de concentración por grupo empresarial, por cedente y por pagador, concentración de grupo económico, entre otras consideraciones.

Pero dado que, cuando empezamos a entender el negocio de los factoring, a Factop y a ECapital les era imposible obtener facturas de otros grupos económicos. Se aprovechaban las ocasiones para dar excepciones para que en el futuro pudieran regularizarla.

El contrato marco era muy exigente en los términos que estaban definidos y las empresas de factoring no tenían facturas que cumplieran con esos requisitos, y era necesario aceptar otras facturas que no cumplieran con los requisitos.

Así, el fondo no compraba facturas, el fondo simplemente tomaba colaterales por fuera.

Nosotros como área de control lo primero que consideramos, es si la factura fue correctamente emitida o no. Nosotros recurrimos a la Bolsa de Productos, le preguntamos como eran traspasadas a ellos, y ellos explicaron que para ser traspasadas a su nombre y custodia, debían ser correctamente emitidas en el SII, así nosotros descartábamos que hubiese algún problema con la emisión de los documentos., así nos cerciorábamos de la legitimidad de las facturas.

Nosotros tenemos un pagaré título ejecutivo y por otra parte las facturas que eran otra garantía, que actuaba como colateral.

El contrato marco definía por morosidad si tenía valor o no. Nosotros en el transcurso de este negocio, con ECapital siempre recibimos los pagos por Puerto X, pero en el caso de Factop nunca recibimos un pago por Puerto X.

En el caso de Factop ellos nos decían tengo un cliente bueno, va a pagar, pero necesita plazo. Además considerando que ellos solo pudieran traspasar al vencimiento del pagaré, ocurría eso. Pagaban al vencimiento del pagaré, y renovaban todas las facturas, y no nos parecía nada anómalo en eso porque ellos cumplían sus compromisos con el pago de los intereses del pagaré. Tanto en Factop como con ECapital solo se pagaban los intereses pero no se pagaba el capital. Y con ECapital, los deudores de las facturas pagaban directamente en Puerto X.

De los antecedentes antes reseñados, es posible determinar que la Administradora se limitó a aceptar las facturas que remitía empresa Factop.

Sin embargo, de la declaración antes indicada, queda patente que las facturas que finalmente eran incorporadas como colateral, no cumplían las condiciones del contrato marco.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

Debe puntualizarse que de conformidad con lo dispuesto en el **artículo 17 inciso 1° de la Ley Única de Fondos** las administradoras de fondos y sus administradores para la gestión de la rentabilidad y seguridad de las inversiones deben observar el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios a fin de resguardar los objetivos de inversión del fondo de que se trate.

En este orden de ideas, las administradoras de fondos, en el cumplimiento de sus funciones y deberes fiduciarios, deben abstenerse de adoptar decisiones de inversión que pongan en riesgo el patrimonio del Fondo.

Conforme a lo anterior, a Zurich AGF le correspondió administrar, supervigilar y velar porque las inversiones y operaciones de los fondos se ajustaran a la ley y regulación sectorial.

En este sentido, no resulta atendible aquellas alegaciones en torno a haber sido víctima de un fraude, pues, de acuerdo con el estándar de diligencia y deberes impuestos, se exige expresamente adoptar las medidas y resguardos a fin de monitorear que las inversiones y operaciones se ajusten a la ley del ramo, lo que no se hizo.

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

Sin embargo, conforme al estándar de conducta exigible contenido en el artículo 17 de la LUF, en el caso de marras la Investigada debió al menos exigir que los colaterales se ajustaran a los términos del contrato marco, lo que, según la declaración citada no realizó, por lo que es dable concluir que en la especie no desplegó el debido cuidado y diligencia en los términos del artículo 17 de la LUF, lo que le era exigible ya que eran gestiones que estaban dentro de su esfera de control.

Todavía más, no debe soslayarse que el destinatario de tales deberes es una administradora general de fondos autorizada por esta Comisión, por lo que debió aplicar los estándares que le permitieran obtener colaterales que se encuadraran en el contrato marco.

De este modo, la circunstancia que la Investigada desconozca el umbral de diligencia que debió desplegar, respecto de la administración de recursos de terceros muestra que, no adoptó los debidos resguardos reprochados por el Fiscal en este cargo.

En efecto, los deberes de cuidado y diligencia también emanan de la naturaleza misma del activo y que la Investigada no puede pretender desconocer, pues la factura genera un riesgo en un doble sentido, por una parte, el de deudor cedido y, por otra, la del cedente.

En ese orden de consideraciones, es menester tener presente que en el documento “Análisis EEFF Factop”, acompañado por la AGF en respuesta al Oficio Reservado UI N°235/2024, se exponen diversas observaciones en torno a la gestión del contrato.



### **Caso Factop**

#### **Covenants**

No cumplen con el CxC corto plazo a pasivo exigible 1,0x (1,4x covenant) Waiver  
Diversificación de cartera por emisor:  
el primero >20%.  
mayores de 5% > 40%  
Diversificación por Pagador:  
el primero >10%.  
mayores de 5% > 40%  
Pero en forma consolidada Factop + eCapital cumplen.  
se acepta dado que la cartera no siguió creciendo con otros factoring que permitieran mayor diversificación.

#### **Morosidad:**

9 facturas castigadas totalmente transitoriamente  
No recibir más:

El Ciclo SPA  
Reciclajes Textiles Spa  
Inversiones RAE Spa  
Cuadra Gajardo y Asociados  
Sociedad educacional el Maule S.A.  
Chordius Chile Spa  
Inversiones Ralun Spa  
Morosidad elevada

#### **No pagan en Puerto X**

pagan en realidad? o están haciendo la bicicleta con nosotros?

#### **Exposición de Zurich a FACTOP:**

ya financiamos el 15,9% de la cartera de crédito de Factop, poco espacio para cubrir más riesgo.  
Zurich representa el 27,1% de la deuda

A este respecto, es necesario destacar que en la estructura de inversión que fue diseñada por la propia Investigada debe advertirse que ésta seleccionó a la empresa de factoring y aceptó las facturas que ingresaban como garantía al FIP Deuda Privada, las que por esta vía garantizaban también la inversión indirecta en el FI Zurich Descuento, de modo que la deficiencia en la selección de dichos instrumentos impactaba en un fondo fiscalizado, en una operación que era conocida y que podía ser controlada por la Investigada.

De este modo, la falta de diligencia en la aceptación de las facturas que adquirió el FIP Zurich Deuda Privada, repercutió inevitablemente en el FI Zurich Descuento conforme a dicha estructura de inversión, lo que resulta imputable a la Investigada, en su calidad de administradora general de fondos de un fondo de inversión fiscalizado en los términos del deber de diligencia contemplado en el artículo 17 de la LUF.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

Así, la Investigada resulta responsable de la decisión de canalizar los recursos del fondo público en cuotas de un fondo de inversión privado, considerando que podía controlar la selección de las empresas de factoring y de las facturas que garantizaban el financiamiento otorgado a Factop.

Los descargos evacuados por la defensa de la Investigada no logran desvirtuar lo precedentemente razonado.

**En atención a lo expuesto, se rechazarán los descargos.**

### **2.3. SOBRE LOS DEMÁS INCUMPLIMIENTOS IMPUTADOS EN EL CARGO 1**

*(2) permitió que los pagos no se realizaran a través de Puerto X, desatendiendo la trazabilidad pactada contractualmente;*

*(3) Factop SpA no cumplió con el requisito de mantener el colateral mínimo;*

*(4) incumplió el pago de los pagarés y no recompró las facturas impagas;*

*(5) no aplicó las multas contractuales, y se vulneró los límites de concentración de emisores y pagadores al provenir de las sociedades relacionadas a Factop SpA y sus socios; y*

*(6) Factop SpA no cumplió con la obligación de gestionar activamente la cobranza de las facturas cedidas*

Por otra parte, respecto de los demás incumplimientos imputados en el Cargo 1, debe manifestarse que el FIP fue la entidad que operó con Factop, otorgando financiamiento y tomando las facturas como colateral.

Ello lleva a concluir que los hechos imputados en los números 2, 3, 4, 5 y 6 referidos en este punto no ocurrieron en un fondo fiscalizado, sino en un FIP cuyo control queda fuera del perímetro de fiscalización de la CMF.

En los términos expuestos, no concurren los presupuestos que permitan configurar la responsabilidad imputada, por cuanto en la especie se trataba de operaciones llevadas a cabo por el FIP Deuda Privada, que no se encuentra sujeto a fiscalización de la Comisión.

**En atención a lo expuesto, se levantará el Cargo 1, literal i, numerales 2, 3, 4, 5 y 6.**

### **3. SOBRE EL CARGO N°2**

Respecto de la imputación de *“Infracción a las obligaciones previstas en la Sección V, numeral 1.1, letras a), d) y f) de la Circular N° 1.869, de 2008, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 11 de junio de 2021 y 28 de julio de 2023, respecto de la contraparte Factop SpA, la Administradora:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

- i. *No contó con mecanismos que aseguraran el cumplimiento de límites y parámetros legales y reglamentarios, de acuerdo a lo exigido en la Sección V, numeral 1.1, letra a) de la Circular N°1.869, de 2008, pues la Administradora mantuvo una política de emisores insuficiente y carente de mecanismos efectivos de aplicación; en atención a que si bien el contrato marco y su Anexo III contenían lineamientos de crédito (límites de morosidad, ratios financieros, exigencia de estados financieros auditados, rubros no aceptables), la Administradora señaló que no tenía infraestructura ni sistemas especializados para verificar el cumplimiento real de tales exigencias.*
- ii. *No implementó políticas para identificar, gestionar y vigilar los potenciales conflictos de interés conforme a lo establecido en la Sección V, numeral 1.1, letra d) de la Circular N°1.869, de 2008, toda vez que la Administradora no estableció políticas eficaces de gestión de conflictos de interés, permitiendo operaciones con emisores relacionados a la contraparte financiada.*
- iii. *No estableció procedimientos que garantizaran la observancia de todas las disposiciones legales aplicables, incluidas las relativas a diversificación y límites de exposición a emisores, de acuerdo con la Sección V, numeral 1.1, letra f) de la Circular N°1.869, de 2008, debido a que la Administradora no implementó controles adecuados para asegurar el cumplimiento de los límites normativos de diversificación y exposición a emisores, pues aceptó que el colateral cayera hasta un 80% sin aplicar sanciones contractuales ni exigir recompras de las facturas; permitiendo sustituir facturas morosas con nuevas facturas de los mismos deudores para mantener formalmente la cobertura.”*

En torno a dicha imputación, debe considerarse que, de conformidad con la Sección II “Políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno”, de la Circular 1.869:

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

*En este contexto, las administradoras deberán: (i) Identificar los riesgos que enfrentan (ii) Determinar el nivel de importancia de cada riesgo en relación a sus propios objetivos de negocios (iii) Establecer límites de riesgo y controles que los mitiguen (iv) Supervisar y verificar el funcionamiento de los controles definidos (v) Documentar y responder ante incumplimientos de límites y controles.*

*Las políticas y los procedimientos señalados deberán constar por escrito en un manual denominado “Manual de gestión de riesgos y control interno”, el cual deberá ser revisado y actualizado periódicamente, según se señalará en las siguientes secciones.”.*



Ahora bien, la regulación sectorial, en particular la Circular 1.869, establece que es deber de las administradoras generales de fondos elaborar -y, poner en práctica de manera formal- políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados a todas las actividades de éstas a fin de controlar con eficacia los riesgos a que se enfrentan sus negocios.

Sin embargo, en la actual regulación, esto no resulta exigible a los FIP, en atención a que la LUF dispone expresamente que *“Artículo 84.- Definición. Los fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, no quedarán sometidos a la fiscalización de la Superintendencia y se entenderán para los efectos de esta ley como fondos privados”*.

**En atención a lo anteriormente expuesto, se levantará el Cargo 2.**

## V. CONCLUSIONES

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”*.

Dicha disposición establece el estándar de conducta exigible a las administradoras de fondos 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, 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.

En la especie, el Fondo de Inversión Zurich Descuento administrado por Zurich AGF adquirió cuotas del FIP Deuda Privada, también administrado por esa AGF.

Sin embargo, en incumplimiento de sus deberes de diligencia, la administradora omitió la exigencia de estados financieros auditados de la contraparte Factop y toleró la entrega de facturas en garantía que se apartaban de las exigencias establecidas en el contrato marco, lo que implicó agravar el riesgo que asumía el fondo Zurich Descuento, que indirectamente financiaba la inversión en Factop.



De esta forma, Zurich AGF infringió su deber de cuidado y diligencia en la administración de los fondos contemplado en el artículo 17 de la Ley Única de Fondos, por cuanto no resguardó la inversión que el Fondo de Inversión Zurich Descuento efectuó en el fondo de inversión privado FIP Deuda Privada, ambos bajo su administración, al no exigir estados financieros auditados ni resguardar que las facturas cumplieran las regulaciones del contrato marco.

## VI. DECISIÓN

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos en el procedimiento administrativo, llegando al convencimiento que **ZURICH CHILE ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.** ha incurrido en la siguiente infracción:

*“Infracción a la obligación de actuar con el debido cuidado y diligencia para resguardar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del Fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se hagan en el mejor interés del Fondo de Inversión Zurich Descuento; prevista en el inciso primero del artículo 17 de la LUF, por cuanto, en el periodo comprendido entre el 11 de junio de 2021 y 28 de julio de 2023, la Administradora:*

*1. No controló que Factop SpA cumpliera con todas las condiciones establecidas en el Contrato Marco de 11 de junio de 2021, suscrito entre las partes, debilitando las inversiones del fondo y sus garantías, pues no exigió la entrega de los estados financieros auditados en forma semestral.*

*2. Evaluó en forma deficiente las facturas ofrecidas y cedidas por la contraparte Factop SpA al Fondo de Inversión Privado Deuda Privada, lo que permitió a Factop SpA la incorporación de facturas de emisores relacionados y/o deudores insolventes.*

**Los demás cargos serán levantados.**

2. Que para efectos de determinar la sanción que se resuelve aplicar, además de la ponderación de todos los antecedentes incluidos en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en consideración los parámetros que establece la legislación aplicable, especialmente:

### **2.1. La gravedad de la conducta:**

Los aportantes, inversionistas y demás interesados en el Mercado Financiero depositan su confianza en las administradoras generales de fondos -en la gestión de los recursos de terceros- porque realizan una verificación profesional e independiente de las inversiones que ejecutan en



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

interés preferente de los fondos que administran y en función de sus deberes de cuidado y diligencia.

En la especie, la Investigada administró un fondo orientado a títulos de deuda privada y facturas, canalizando las inversiones de este último a través de un vehículo de inversión. Sin embargo, al seleccionar las garantías que recibió dicho vehículo, no efectuó el control de éstos, limitándose a recibir aquéllos que le proveyó su contraparte.

Tampoco exigió los estados financieros auditados, debiendo hacerlo para cautelar las inversiones, lo que le habría permitido acceder a información más acabada de su contraparte.

## **2.2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiere:**

Conforme a lo indicado en punto 426 del Informe Final de Investigación *“No ha sido posible determinar el beneficio económico obtenido en el presente caso.”*

## **2.3. 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:**

Las administradoras generales de fondos cumplen una función esencial en la gestión de inversiones, pues los aportantes depositan su confianza, entre otras razones, en que éstas analicen apropiadamente los activos en que se invertirá, instrumentos que los partícipes no están en condiciones de examinar.

Así, en el caso de marras, la circunstancia que la Administradora no haya requerido antecedentes relevantes para evaluar a su contraparte durante el desarrollo del contrato, así como tampoco respecto de los instrumentos que ésta cedió, implicó que se puso en riesgo el correcto funcionamiento del Mercado Financiero dado que no desempeñó la función que están llamadas a realizar en atención a sus deberes de cuidado y diligencia.

De esta manera, provocó un riesgo para los aportantes, derivado de su falta en el deber de control, dado que la Investigada no verificó la situación financiera de Factop en sus estados financieros auditados ni requirió facturas que cumplieran los parámetros del contrato marco.

## **2.4. La participación de los infractores en la misma:**

Que, no se ha desvirtuado la participación directa que cabe a la Investigada en las infracciones imputadas.

## **2.5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a fiscalización:**

Que, revisados los archivos de esta Comisión en los últimos cinco años y la prueba rendida, no aparecen sanciones previas a los investigados.

## **2.6. La capacidad económica de la infractora:**

De acuerdo con los Estados Financieros al **31 de marzo de 2026**, la Administradora contaba con un Patrimonio total de **M\$9.574.916**.



**2.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias:**

Que, de acuerdo con la información que consta en esta Comisión, se registran las siguientes sanciones previas por infracciones de similar naturaleza:

- **Resolución Exenta N°1.653-2018**, que impuso a Aurus Capital S.A. Administradora General de Fondos la sanción de multa de **UF 1.000.-** Al Sr. Mauricio Javier Peña Merino la sanción de multa de **UF 10.000.-** A los Sres. Antonio José Cruz Zabala, Alejandro Furman Sihman, Sergio Furman Sihman y José Miguel Musalem Sarquis la sanción de multa de **UF 1.000.-** a cada uno. Al Sr. Raimundo Cerda Lecaros la sanción de multa de **UF 200.-** Al Sr. Juan Carlos Délano Valenzuela la sanción de multa de **UF 900.-**
- **Resolución Exenta N°3.867-2021**, que impuso a Fintual Administradora General de Fondos S.A. la sanción de multa de **UF 150.-**
- **Resolución Exenta N°4.851-2021**, que impuso a Administradora General de Fondos Sura S.A. la sanción de multa de **UF 200.-**
- **Resolución Exenta N°5.056-2023**, que impuso a Principal Administradora General de Fondos S.A. la sanción de multa de **UF 1.000.-**
- **Resolución Exenta N°8.537-2025, 10.080-2025, 10.081-2025 y 10.082-2025**, -en reclamación judicial-, que impuso a Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, la sanción de multa de **UF 50.000.-** Al Sr. Claudio Gonzalo Yáñez Fregonara la sanción de multa de **UF 12.000.-** A la Sra. Andrea Pilar Larraín Soza y los Sres. Sebastián Cereceda Silva, José Correa Achurra, Jaime Oliveira Sánchez-Molini, Andrés José Bulnes Muzard, la sanción de multa de **UF 4.000.-** cada uno. A STF Capital Corredores de Bolsa S.p.A. y al Sr. Luis Patricio Flores Cuevas, la sanción de multa de **UF 8.000.-** cada uno.
- **Resolución Exenta N°11.869-2025, 13.159-2025, 13.166-2025, 13.167-2025**, -en reclamación judicial-, que impuso a Sartor Administradora General de Fondos S.A. la sanción de revocación de la autorización de existencia. Al Sr. Pedro Larraín Mery la sanción de multa de **UF 80.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Alfredo Harz Castro la sanción de multa de **UF 65.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Michael Clark Varela la sanción de multa de **UF 65.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Óscar Ebel Sepúlveda la sanción de multa de **UF 22.500.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Miguel León Núñez la sanción de multa de **UF 10.000.-** Al Sr. Mauro Valdés Raczyński la sanción de multa de **UF 35.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Rodrigo Bustamante García la sanción de multa de **UF 35.000.-** e **inhabilidad de 5 años**. Al Sr. Juan Carlos Jorquera Salhus la sanción de multa de **UF 25.000.-** e **inhabilidad de 5 años**.

**2.8. La colaboración que la infractora haya prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

No se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial de parte de la infractora, que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentran obligados.

3. Que, en virtud de lo expuesto, y habiendo considerado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°503, de 2 de julio de 2026**, dictó esta Resolución.

#### EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

##### FINANCIERO RESUELVE:

1. Aplicar a **ZURICH CHILE ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.** la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **400 Unidades de Fomento**, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, **por infracción a al artículo 17 de la Ley Única de Fondos.**

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

3. El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980. Para ello, deberá ingresar al sitio web de la Tesorería General de la República, y pagar a través del Formulario N° 87. El comprobante de pago deberá ser ingresado utilizando el módulo "CMF sin papeles" y enviado, además, a la casilla de correo electrónico [multas@cmfchile.cl](mailto:multas@cmfchile.cl), para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dicho comprobante, la Comisión informará a la Tesorería General de la República que no cuenta con el respaldo de pago de la multa, a fin de que ésta efectúe su cobro. Sus consultas sobre pago de la multa puede efectuarlas a la casilla de correo electrónico antes indicada.

4. En caso de ser aplicable lo previsto en el Título VII del DL N°3.538, díctese la resolución respectiva.

5. Contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, y el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N° 3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669

6. Lo anterior fue acordado con el voto disidente del Comisionado señor Beltrán de Ramón, quien concurre en la decisión de sancionar por las mismas infracciones acordadas en el voto de mayoría, pero estima que la multa a aplicar ha de ser de **1.600 Unidades de Fomento**, considerando el tratamiento de casos similares, los antecedentes que tuvo a la vista la Administradora de los problemas de Factop -contenido en la hoja de trabajo de los balances de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 (número 45 de la sección I.1 de esta Resolución)- y teniendo en cuenta el deterioro que sufrieron los fondos.

**Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.**



Catherine Tornel León  
Presidente  
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo  
Comisionado  
Comisión para el Mercado Financiero



Osvaldo Adasme Donoso  
Comisionado  
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer  
Comisionada  
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-7089-26-92430-Y SGD: 2026070437669