



POR AZUCENA GONZÁLEZ

EL AMARGO LÍO QUE SE DESATÓ POR EL FONDO CAPITAL ESTRUCTURADO I



El lunes la CMF formuló cargos en contra de LarrainVial Activos y la corredora de bolsa STF Capital, por infracciones en el manejo del fondo que estaba destinado a canjear deudas de Antonio Jalaff por propiedad indirecta de Grupo Patio. Pero todo se enredó. La CMF concluye que Factop y STF Capital fueron los mayores acreedores pagados. Al interior de LarrainVial defienden a rajatabla el negocio y cuestionan que la CMF no asuma su propia responsabilidad de no haber alertado a tiempo de la situación de STF. Aquí el expediente reservado, las declaraciones clave, el relato de la Unidad de Investigación de la CMF y el de la compañía financiera, y el arbitraje que desencadenó este caso.

El lunes recién pasado, alrededor de una hora antes de que la CMF difundiera la formulación de cargos que lidera su Unidad de Investigación (UI) y que involucró a varias personas naturales y jurídicas -entre ellas a LarrainVial Activos (LVA) y a la corredora de bolsa STF Capital-, un documento de 299 páginas llegó a cada uno de los involucrados. Allí el regulador describió con lujo de detalles la indagatoria que está llevando a cabo y que tiene como centro neurálgico al Fondo Capital Estructurado I, un vehículo de inversión cuya génesis se remonta a 2022 y que estuvo destinado a saldar deudas de Antonio Jalaff Sanz, ex socio del Grupo Patio, quien -a través de su sociedad San Antonio- acumulaba deudas por unos \$ 25 mil millones que no podía pagar. El fondo Capital Estructurado I fue la solución hallada, pero hoy este vehículo y quienes participaron en su puesta en marcha están en el medio de una aguda controversia, luego de que el regulador cuestionara múltiples elementos de

cómo se manejó y estructuró el fondo. El caso está hoy, además, inevitablemente cruzado por lo que se develaría el año pasado: el caso STF-Factop y la presunta participación de los hermanos Jalaff en un esquema de facturas falsas para financiarse, en una indagatoria recién en desarrollo en su arista penal.

En LarrainVial ya definieron sus equipos de abogados litigantes para enfrentar este remezón: Felipe Bulnes, por el gerente general de LVA, Claudio Yáñez, Alfredo Alcaino, por todos los directores de la AGF; y Fernando Barros y Víctor Barros por LVA.

Saben que puede existir daño reputacional, razón por la cual al interior de esta casa de inversiones vinculada a Fernando Larrain y León Vial, entre otros varios socios, esta semana los equipos internos activaron una serie de reuniones con inversionistas institucionales, nacionales y externos, para explicar lo sucedido, convencidos de que el actuar de la CMF devela que no entiende cómo funcionan los mercados, y que además tiene su

propia cuota de responsabilidad, al no haber alertado a tiempo al mercado de las dudas que tenía sobre la Corredora STF.

Para entender esta historia, acá sus capítulos.

17 denuncias

Este caso surgió luego de que la CMF recibiera seis denuncias en contra de la corredora STF Capital -ocurridas entre junio y noviembre de 2023-, por eventuales irregularidades asociadas a inversiones intermedias por esta corredora en la adquisición de cuotas del fondo, y otras 11 denuncias en contra de LarrainVial Activos AGF (LVA), ocurridas entre diciembre de 2023 y enero de 2024, en que se planteó que la estructuración del fondo pudo haber sido realizada en desmedro de los clientes finales.

El aportante STF

Vamos por parte. LVA -que es parte de LarrainVial- es una unidad distinta a LV Asset

Management, pues se especializa en activos alternativos, o sea, aquellos que no tienen precio de mercado y no transan en bolsa. Es gerenciada por Claudio Yáñez Fregonara desde marzo de 2016 y su mayor actividad es precisamente estructurar fondos de deuda privada.

Según explicó en detalles Claudio Yáñez a la CMF en su declaración hecha el 23 de agosto pasado, el objetivo del fondo es que adquiriese o incorporase deudas de la sociedad San Antonio, y posteriormente de su filial la sociedad Monterey, para luego canjearlas por una participación indirecta en la propiedad del Grupo Patio SpA. Se trataba de 3,87% de manera indirecta.

El Fondo fue dirigido a inversionistas calificados, se estructuró con tres series. La serie A para aportes en especies, es decir, créditos. La serie B, para aportes en dinero, o sea inversionistas que entraban con dinero en efectivo y con esa plata se compraban créditos de ese mismo universo. ¿El aporte de esa serie B? La corredora STF, por cartera propia y por clientes. Con la liquidez que entró por la serie B, se compraron algunas de las deudas aportadas por la serie A, entre enero y marzo de 2023. El fondo no se colocó completo, sino que fue de \$ 14.000 millones.

El mecanismo para obtener esa exposición indirecta en el Grupo Patio era a través de un acuerdo, una promesa de canje de deudas por acciones de las sociedades intermedias dueñas a su vez del Grupo Patio. La promesa era entre San Antonio y posteriormente Monterey, y el Fondo. Según dijo Yáñez, la AGF le exigió a STF que sus clientes o inversionistas finales firmaran el documento "Acuerdo" informando de los riesgos y estructura, enfatizando que STF es un inversionista del Fondo. "Ellos tomaron la decisión propia de invertir, luego de reuniones con los asesores de San Antonio".

El mayor acreedor beneficiado

Como ya adelantara DF el jueves, fueron varios los reproches que la CMF consideró para formular cargos. Conflictos de interés; falta de garantías que permitieran la conversión de esas deudas, no contabilización de otros acreedores y juicios; y deficiencias en la valoración de los activos, son sólo parte de este cuadro que la llevaron a levantar infracciones.

Sólo a modo de ejemplo, dijo que la AGF no consideró el riesgo de que el deudor no cumpliera con la totalidad de las condiciones y compromisos. Y que en los contratos de novaciones, promesas y acuerdos, no existían gravámenes, garantías sobre los bienes comprometidos, ni cláusulas penales asociadas a incumplimientos, ni prohibiciones de enajenar que respaldaran el cumplimiento de los acuerdos más allá de la buena fe, en especial del deudor.

Y a ello sumó un punto fundamental: qué acreedores se pagaron con los aportes de la serie B. ¿Los mayores acreedores beneficiados con pagos de deudas? Factop SpA (36,6%) y STF Capital (5,1%). O sea, en total ambos acumularon el 41,7% de las deudas pagadas, según el regulador. Luego siguieron Inversiones Patio e Inversiones Las Vegas (35,6%), y más atrás, Tanner (21,2%) y la sociedad Siete Cumbres (1,6%).

O sea, aquellas sociedades -partiendo por Factop- recibieron el pago íntegro de sus acreencias, en operaciones que fueron "en desmedro y perjuicio directo del Fondo" -según el regulador-, toda vez que éste se quedó con deudas y sin que hubiera garantías con las cuales el Fondo pudiera hacer exigible su pago.

Si conociera el futuro...

Por supuesto, al interior de LarrainVial hay una lectura totalmente distinta de los hechos. Creen que la CMF no se hace cargo de entender cómo opera el mercado, la compleji-

AL 30 DE SEPTIEMBRE DEL 2021 GRUPO PATIO PRESENTABA UN VALOR FINANCIERO PATRIMONIAL DE 21.293.272 UF. Y AL 30 DE ABRIL DEL 2023 HABÍA PASADO A 15.400.717 UF.

dad de las inversiones y la libertad de los inversionistas para tomar sus decisiones, en un contexto en que como administradores del fondo fueron explícitos en plantearles que era un vehículo destinado a inversionistas calificados, sofisticados, a quienes se les informó de los riesgos, y en detalle y certificado a qué acreedores iban a pagar los dineros levantados de la serie B, "Identificados con nombres y cantidades, no hubo nada oculto", dice un actor. E incluido el hecho de que entre ellos había relacionados al mismo Antonio Jalaff. "Este no era un fondo favor", dicen cercanos a LarrainVial.

Pero además cuestionan que, si la propia CMF hubiera alertado antes de la situación de STF, esto jamás hubiera ocurrido. "A la CMF le falta asumir su propia responsabilidad por la falta de supervisión a STF. Evaluar una inversión con el diario del día después no es justo. Toda la situación de STF es responsabilidad de la CMF y se desentiende de eso, de no haber advertido al mercado de manera oportuna", apunta un cercano a LarrainVial.

De hecho, uno de los puntos muy relevantes a los que apuntó en detalle el presidente de LVA, Andrés Bulnes, en su declaración hecha en la CMF el 26 de agosto, es a la temporalidad de todos los hechos. La estructuración del fondo en el segundo semestre de 2022 ocurrió mucho antes de que salieran a la luz pública los casos STF-Factop y el Caso Audio. El fondo inició sus operaciones el 26 de enero de 2023 y la suspensión de STF por parte de la CMF ocurrió después, en marzo de ese año. Y el Caso Audio salió a la luz pública recién el 14 de noviembre de 2023.

En palabras de Andrés Bulnes al regulador: "Si conociera el futuro, si supiera que STF iba a ser multado y suspendido por la CMF, conociera los distintos casos que han salido en prensa (Factop y la relación que tenía con STF, y esta con los señores Jalaff, el Caso Audios, etc.), obviamente no me gustaría haber tenido este fondo en nuestra cartera".

"Entre todas sus AGF LarrainVial maneja US\$ 8.500 millones. ¿Usted cree que iba a arriesgar su prestigio por un fondo de US\$ 14 millones?", dice un alto ejecutivo de la compañía, a condición de reserva.

Entre la batería de argumentos de parte de LVA para explicar -y defender- lo obrado

ante la CMF, explicaron que además de ser sólo para inversionistas calificados, hicieron una serie de exigencias: debía haber una nómina de los créditos por un auditor independiente inscrito en el registro de la CMF -siguiendo los más altos estándares de las reorganizaciones judiciales, dados los evidentes problemas del deudor-; pidieron que hubiera un valorizador externo de reconocido prestigio para que valorizara no sólo los créditos aportados -que es lo que exige la norma-, sino también los créditos que se iban a comprar, como un resguardo adicional. Y que los créditos que entrarán al fondo fueran validados en la manera de su otorgamiento y en sus papeles, por los abogados externos (Barros & Errázuriz). Y que todos los aportantes tanto de la serie A como de la serie B firmaran los acuerdos que se habían suscrito con el deudor, de modo de que conocieran los riesgos y la estructura de la inversión.

¿Y el valor de Patio?

Para LarrainVial -dicho en las declaraciones a la CMF- había una razón de negocios poderosa para plantear el fondo. Un activo subyacente -acciones indirectas del Grupo Patio-, que valían más que las acreencias. Un negocio súper atractivo, además, dado que se trata de una compañía cerrada, que no transa en bolsa, por lo que entrar a ella tenía un valor adicional.

Ahora bien, un ingrediente adicional que se sumó a este cóctel de problemas fue que este activo subyacente, uno de los principales actores inmobiliarios de Chile, fue bajando en su valorización en el tiempo.

Informes de valorización hechos por José Manuel Sapag, socio de Sapag y Sapag Consultores Limitada -y que están en la carpeta de esta indagatoria-, dan cuenta de cómo fue descendiendo el valor de esta compañía. Un documento de enero de 2022, indica que al 30 de septiembre del 2021 Grupo Patio presentaba un valor financiero patrimonial de 21.293.272 UF, y apuntaba a que había incrementado su valor en 2.915.108 UF (+15,9%), respecto de la valorización realizada el 30 de septiembre del 2020 (18.378.164 UF como valor compañía).

En cambio, en julio de 2023, el mismo consultor señalaba que al 30 de abril del 2023 -respecto de aquella valorización del 30 de septiembre del 2021-, había un cambio en valor negativo y había pasado a 15.400.717 UF. El diferencial -5.892.555 UF-, se explicaba mayoritariamente por cambios en la performance de negocio, por la desaceleración proyectada de las unidades de desarrollo de la compañía en todos sus segmentos.

El arbitraje

En medio de todos estos eventos, LVA inició un arbitraje en contra de Antonio Jalaff ante la CAM. Y la razón es que tras la venta que hicieron los hermanos Jalaff de la propiedad de Grupo Patio, el fondo se está pagando con los flujos de esa venta -unos \$ 800 millones ya repartidos y el saldo a tres años-, pero Antonio Jalaff no ha cumplido con acreditar los flujos, de modo de demostrar que son los que corresponden, y no menos.

La formulación de cargos hecha el lunes por la CMF es el inicio del proceso. No implica asumir por ciertas las infracciones allí levantadas, pues ahora todos los formulados deben hacer sus descargos y podrían desvirtuarlo si sostenido por el regulador. Este caso está recién en la línea de salida. +

"MI RECLAMO A ESTAS ALTURAS ES CONTRA LA CMF" Y "FACTOP ERA EL PRINCIPAL ACREEDOR": TESTIMONIOS DE UNA CRISIS

Entre los muchos testimonios aportados en la indagatoria que lleva la Unidad de Investigación (UI) de la CMF, figura una extensa declaración de Marcelo Medina, un ex contador que trabajó con los hermanos Álvaro y Antonio Jalaff, quien prestó testimonio el 14 de agosto de 2024, en el que apuntó al mecanismo de facturas falsas.

Sobre el Fondo Capital Estructurado I, dijo a la CMF: "Cuándo se originó el Fondo, yo tuve conocimiento en julio de 2022 cuando me agregaron a un grupo de WhatsApp. Álvaro Jalaff me invitó al grupo, y su objetivo era coordinar las etapas que iba a tener este fondo (...). Las deudas que había de Antonio Jalaff con Factop eran cercanas a los \$ 4.000 millones al balance del 31 de diciembre de 2021 y se actualizó antes de la creación del fondo en marzo de 2022 (...). La magnitud total de la deuda que tenía Antonio Jalaff fue mutando porque la mayoría era en UF, era alrededor de \$ 25.000 millones (...). Factop era el principal acreedor. El origen de la deuda de Factop eran préstamos que pedía a través de pagarés, cheques, letras (...). La idea final era que el Fondo fuera socio del GP (Grupo Patio) directamente para que fuera mucho más atractivo a los accionistas. El grupo de WhatsApp se llamaba 'Convertible' porque asumo que estaban convirtiendo deudas en cuotas, así se denominaba el grupo". También hubo una denunciante, Consuelo Picó Santos, participante del Fondo Capital Estructurado I, quien entregó su testimonio el 29 de enero de este año: "Lo primero que me gustaría expresar es por qué pasó tanto tiempo hasta que me llamaron. Yo puse ese reclamo y lo interpusé contra la CMF propiamente tal y no contra STF. Yo soy una persona común y corriente y no entiendo nada de finanzas. Yo hice mis tareas, estudié STF, vi quiénes eran los dueños, no encontré nada que hablara mal de ellos, y además estaba avalado por la CMF. Entonces invertí ahí mis dólares, una herencia que invertí para vivir de eso. El 19 de julio de 2023 yo puse un reclamo contra CMF y lo único que recibí fue: 'hable con un abogado'. No recibí ningún tipo de ayuda ni de asesoría de parte de la CMF y es por eso, y por otras cosas, que mi reclamo a estas alturas es contra la CMF, porque la verdad, siento que la CMF para los clientes que tenía la corredora ha sido más un obstáculo que una ayuda", dijo.

Luis Flores, el ex gerente general de STF Capital Corredores, también aportó antecedentes, el 8 de agosto de 2024. Según su relato a la CMF, Daniel Sauer tenía varios intereses en la preparación del fondo. El primero era que STF Capital participara como agente colocador de un fondo creado y estructurado por LarrainVial, y segundo, que ese fondo le permitiera cobrar sus acreencias a Antonio Jalaff. "Para explicar bien, los accionistas controladores de STF Capital Corredores de Bolsa era Inversiones DAS, cuyos dueños eran dueños y controladores de Factop, del cual sí estoy seguro o si tengo conocimiento de que tenían acreencias con el señor Antonio Jalaff".