



POR MATEO NAVAS GARCIA - ILUSTRACIÓN: IGNACIO SCHIEFELBEIN



LAS OPCIONES DE SARTOR PARA SUPERAR SU MAYOR INCENDIO

Durante esta semana la administradora estuvo en el ojo del huracán luego de que la CMF suspendiera los aportes a sus fondos por 30 días. Esta es una crónica de cómo se vivió la interna del conglomerado y las tres opciones que se barajan para salir de la crisis: que los socios pongan recursos de su bolsillo, acelerar procesos de pago, o vender una parte de la cartera. Todo está en duda, pero ya hay interesados en adquirir sus activos.

La palabra *sartor* viene del latín y significa sastre. Ese fue el concepto que los fundadores de esta oficina -inicialmente un multi-family office y hoy devenida en un nutrido y diversificado grupo financiero- pensaron para bautizar a este negocio. Querían, tal como un confeccionador de trajes, ofrecer soluciones hechas a medida.

Pero la semana pasada, esa aspiración se puso en entredicho por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). El viernes 15 de noviembre, pasadas las 10 de la noche, el regulador publicó que suspendía los aportes a los fondos mutuos y de inversión públicos administrados por Sartor por al menos 30 días luego de la detección de "deficiencias relevantes en su gestión". La razón: el financiamiento por parte de vehículos de inversión de la administradora a entidades vinculadas a directores y socios del grupo.

Esto fue recibido en Sartor como un golpe al mentón, especialmente porque ya venían trabajando con el regulador para evitar llegar a este punto. Es decir, la gestora sabía que existía un proceso de revisión de sus operaciones con partes vinculadas, y por eso habían presentado un

plan de cumplimiento a la CMF. Pero nada de eso fue suficiente. Por eso, comentan personas, el equipo de la administradora no se esperaba que la Comisión para el Mercado Financiero lanzara ese comunicado el viernes pasado. "Se enteraron por la prensa", comparte un conocedor. A partir de la mañana siguiente, el equipo se juntó a trabajar en un plan de acción en las oficinas de la AGF.

Algunos socios le han dicho a sus cercanos que están viviendo una situación injusta: hablan de cambios de criterio y de incluso un error de la CMF, ya que hoy los dineros de los aportantes están en más riesgo que hace una semana atrás. "Son activos poco líquidos, entonces los rendimientos se ven mermados con cada rescate", explica una persona al tanto. En cambio, el regulador mantiene firme su posición y calificó ambiguamente los hechos como "particulares" a mediados de esta semana.

Pedro Pablo Larrain, fundador y presidente ejecutivo del grupo, en la mañana del lunes, dio un discurso a los trabajadores de la compañía en el que dijo que esta situación era lamentable. Esa misma jornada distribuyeron una carta a los aportantes

en la que mostraron su descontento con la resolución. El tono de la misiva, explica un trabajador, fue duro con la CMF: "Querían demostrar su molestia".

A lo largo de la semana, PPL o Peter -como le dicen cercanos al presidente del conglomerado- habló directamente con clientes y aportantes que estaban preocupados con la resolución de la CMF. Fueron jornadas intensas, de muchas horas de trabajo, con reuniones dentro y fuera de las oficinas de Sartor, emplazadas en Cerro el Plomo 6000, en Las Condes.

Uno de los más ocupados fue el gerente general Juan Carlos Jorquera, quien no es socio, pero que sí "actuó como uno", dado el nivel de involucramiento con la situación, rescata un conocedor. Otros critican su rol previo con la CMF, ya que él era clave en las comunicaciones con el ente regulador.

Esta semana hubo comunicación directa entre todos los directores de Sartor: Alfredo Hatz, por ejemplo, se enfocó en cuadrar platas y flujos, además de solicitar papeleo y reunir antecedentes. Michael Clark, describen otros, se ha visto más afectado, mientras que Pedro Pablo Larrain se ha mostrado más "entero" con la crisis. El



MUCHAS FINANCIERAS SE HAN INTERESADO EN LOS ACTIVOS DE SARTOR PORQUE SON EXPERTOS EN ACTIVOS ALTERNATIVOS. ESTA SEMANA, SEGÚN TRABAJADORES, SE HABRÍA EVALUADO VENDER PARTE DE SU CARTERA A UN PLAYER DEL RUBRO.

director independiente Mauro Valdés ha estado muy activo en los pormenores del caso. Cada uno tiene un rol y -producto de todo lo que está pasando- se actualizan una vez al día.

Y, a una semana de la resolución, el escenario interno no está fácil. En estos últimos días la prioridad número uno ha sido contener el clima de cara a los clientes para evitar la fuga de capitales. Pero cada vez que se publica una nota de prensa o una actualización de una clasificadora de riesgo, aumentan los retiros. Respecto a los rescates, individuos familiarizados con la operación adelantan que ha sido cerca de un 5% de la composición total de la cartera. Aun así, hay temor y muchas dudas en el mercado sobre la situación interna en la AGF.

En Sartor, a diferencia de otras firmas de activos alternativos, la mayoría de sus fondos son rescatables. Esto, que fue una innovación positiva hace unos años, ahora es un arma de doble filo: al no recibir recursos vía aportes -por la suspensión de la CMF- les resulta difícil generar el flujo necesario para cumplir con las solicitudes de los clientes.

A pesar de eso, algunas personas de la AGF plantean que experimentaron mayores niveles de rescates en periodos como el estallido social y la pandemia.

Consultada Sartor, expresaron a DF MAS que "la medida provisional de la CMF generó un impacto importante en inversionistas de Sartor AGF, como en varios fondos de deuda privada del sistema. Pero nuestros aportantes conocen los 13 años de historias que tenemos en la gestión de fondos y confían en la calidad de los activos que subyacen en cada uno. Nuestra prioridad ha sido reunirnos con los aportantes durante la semana para explicarles la situación, a la vez que trabajamos con la CMF para llegar a una solución en el menor tiempo posible a los efectos de su resolución".

El consejo de Piñera

Sartor nació en 2012, cuando ejecutivos de Compass, Fynsa y Euroamerica se juntaron para armar una compañía que funcionara como multifamily office. En este grupo estaban Sebastián Gazmuri, ex gerente de banca privada de Fynsa; Pedro Pablo Larraín, que ejercía como subgerente comercial de Compass; y José María Swett, ex gerente comercial de Euroamerica. Este último duró un poco más de un año en Sartor y hoy es gerente general y socio de la AGF Taurus. Se instalaron en el edificio Parque Sur, en Cerro El Plomo, y empezaron a trabajar. Rápidamente fueron llegando nuevos inversionistas, como Óscar Ebel, quien hoy es socio y director. En 2013 se sumó a la propiedad Cristián

Solis de Ovando, ex gerente general de la Bolsa de Comercio de Santiago, y Miguel León, exdecano de la facultad de Economía y Negocios de la Finis Terrae (donde PPL estudió). Tres años después, Ovando -quien presidió su directorio- vendió su 50% por US\$ 160 millones.

Sartor llamó la atención del mercado porque fueron de los primeros en invertir en fondos de activos alternativos, que son vehículos con exposición en portafolios que no se transan normalmente en bolsa, como la deuda, las facturas, el capital privado y los proyectos inmobiliarios. Era un negocio popular en Estados Unidos, especialmente tras la crisis subprime, pero no en el mercado local. En 2011, antes de armar Sartor, Pedro Pablo Larraín se reunió por 22 minutos con el entonces Presidente Sebastián Piñera. El mandatario le dijo que tras el descalabro financiero de 2008, este tipo de mercado iba a ser necesario, especialmente por el reajuste de la industria bancaria. Así lo recordó el propio Pedro Pablo Larraín en una columna que escribió para El Mercurio Inversiones en febrero de este año, tras el fallecimiento del ex jefe de Gobierno. La tituló: "El rol central de Sebastián Piñera en el desarrollo de los activos alternativos en Chile".

Qué pasó

Sartor sabe de crisis. En 2021 la compañía recibió un golpe por el Caso Swell, la causa judicial que surgió luego de la autodenuncia de Octavio Gamboa, ex socio de la gestora Swell Capital. En esa oportunidad, la empresa de Pedro Pablo Larraín le proveía el *back office* a los vehículos de inversión de dicha compañía, que fue apuntada como responsable de una serie de estafas a inversionistas individuales y corporativos.

Ese mismo año, Sartor compró una porción mayoritaria del club Universidad de Chile, gatillando una serie de críticas de hinchas. Eso, dicen algunos, les pesa hasta hoy. Aunque sea algo anecdótico, un consultado resalta la calificación que tienen en Google (1,7 estrellas). "Debe ser de las AGF peor evaluadas y solamente por la U". A pesar de eso, muchos coinciden que han logrado ordenar las cuentas y perfilar al equipo financiera y deportivamente. Y de hecho, se proyecta como un muy buen negocio: compraron muy barato (US\$ 15 millones aprox) y hoy el club se ha valorizado sustancialmente, explican entendidos.

Luego, en 2023, se vieron afectados por el colapso interno de Primus, el factoring de Raimundo Valenzuela. En esta oportu-

nidad, se reveló que Sartor realizó transacciones con Francisco Coeymans e Ignacio Amenábar, los exejecutivos cuestionados e imputados por dicho caso.

Y este 2024 fueron salpicados por la crisis interna en la AGF Taurus, ya que el fondo de leasing de Sartor fue el segundo más expuesto a uno de los vehículos cuestionados de la administradora.

Crisis más, crisis menos, la reciente decisión de la CMF fue la que pegó más duro en Sartor, porque fue al corazón del negocio. En concreto, el regulador explicó que "los recursos de los fondos mutuos y de inversión públicos se encontraban invertidos en fondos de inversión privados que, a su vez, se invertían en instrumentos de deuda no registrados, emitidos por personas vinculadas a los directores o accionistas mayoritarios de la sociedad administradora".

Es decir, mediante vehículos de inversión -que a su vez tenían exposición en fondos de inversión privados- Sartor financiaba sociedades de individuos vinculados a la compañía. Así, la CMF entregó el ejemplo de Danke SF SpA, de Carlos Larraín Mery (hermano de Pedro Pablo y actual encargado de la expansión de Aramco en Chile). Otro dato: trabajadores señalan que Carlos Larraín no es socio de Sartor, pero sí ocupó un sillón en el directorio de la matriz del grupo. De hecho, hasta el lunes aparecía como miembro de la mesa, pero el martes lo retiraron de la página web. Hoy ya no participa de dicha instancia.

Otras de las sociedades mencionadas por el regulador son Redwood Capital SpA, de Michael Clark, presidente de la U y director independiente de Sartor; y Blackcar SpA, vinculada a Pedro Pablo Larraín. Todas estas entidades suscribieron operaciones de deuda con vehículos de inversión de Sartor que no fueron registradas. Con el timonel azul esta fue una operación puntual, de un monto relativamente bajo (\$ 600 millones), y que ya se pagó de vuelta.

Para la AGF, muchas de esas operaciones ya se terminaron y, de hecho, fueron un buen negocio de cara a los aportantes. Además, algunos trabajadores afirman que siempre se respaldaron con las garantías necesarias. A pesar de eso, la CMF fue tajante: existió, a su juicio, una vulneración a la Ley Única de Fondos y a la Ley del Mercado de Valores. Por eso suspendieron los aportes a sus fondos por 30 días corridos.

Ahora, es turno de Sartor enmendar la resolución. Por eso, explican entendidos, están trabajando codo a codo con el regulador y con su oficina legal, HD Group.

Lo complejo, es que el regulador verá

con lupa la composición de las carteras de la AGF.

Las alternativas

Los directores de Sartor no sólo hablan con clientes y aportantes durante esta semana. También evaluaron sus opciones legales y, sobre todo, barajaron las alternativas para salir de la crisis actual. Asimismo, mantuvieron línea directa con sus bancos más cercanos.

Según personas consultadas por DF MAS, Sartor tiene tres alternativas para resolver el desbalance financiero que generaron los rescates: la primera es que los socios se metan la mano al bolsillo e inyecten liquidez. La segunda es adelantar los procesos de pago de algunos deudores. Y la última es vender parte de su cartera. Todas se deben evaluar porque tienen un deber fiduciario frente a sus clientes, explica otro conocedor.

Esta no es la primera vez que surge esta idea. De acuerdo a personas familiarizadas con la interna de la compañía, durante este año Sartor negoció con un holding financiero con presencia local para vender su operación. Sin embargo, a pesar de los avances en las conversaciones, el proceso se enfrió hace unos meses.

Muchas financieras de la plaza se han interesado en los activos de Sartor porque son expertos en activos alternativos. Además, tienen un *track record* de varios años en la industria. Entonces, las compañías que no tienen una extensa exposición en ese rubro, han visto en Sartor y su competencia buenas oportunidades de adquisición.

La idea de vender volvió a reflotar esta semana, dada la crisis de los rescates. Según trabajadores, se habría evaluado enajenar parte de su cartera a un player con experiencia en el mundo financiero. Uno de los interesados sería Cordada, oficina vinculada a Andrés Echeverría, socio de Frontal Trust. Se trata de una compañía cuyo negocio es el financiamiento a firmas financieras y fintech para ayudar a pequeñas y medianas empresas en Latinoamérica. Llevan cinco años en esta industria y más de US\$ 3.000 millones entregados. Eso sí, no son los únicos en conversaciones.

La primera alternativa -la de inyectar liquidez- no es muy bien recibida por algunos socios, aunque otros afirman que sí, y que no es la primera vez que lo harán para solucionar un problema. Independientemente de eso, la última opción ha ganado terreno, pero todavía no hay nada seguro. La idea, explican conocedores, es no apurarse para no vender con tanto descuento. Sin embargo, tampoco pueden esperar mucho. Ahí está el dilema. +