



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Camila Alvarado Y.

Hernán Jiménez A.

camila.alvarado@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Enero 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable
EEFF base Administradora	Septiembre 2022 BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión (Crédito y Facturas FI) es un fondo de inversión no rescatable, cuyo objetivo es invertir en instrumentos emitidos por sociedades o fondos de inversión nacionales que, a su vez, se focalicen en carteras de crédito o de cobranza conformadas por todo tipo de títulos de crédito.

El fondo de inversión es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (BTG Pactual AGF), integrante del grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina, fundada en 1983 y que cuenta con una amplia gama de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

El fondo inició sus operaciones como fondo de inversión público el 01 de septiembre de 2014, alcanzando a septiembre de 2021 un patrimonio de \$110.732 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en la bolsa bajo los nemotécnicos CFIBTG CYFA y CFIBTG CYFI.

En la práctica, **Crédito y Facturas FI** invierte en cuotas de fondos privados (FIP) y en pagarés con contrato de crédito relacionados a empresas de *factoring*, financiamiento a Pymes y de financiamiento automotriz; a través de estos vehículos mantiene exposición como acreedor en Inge Servicios Financieros, Autofin, Factoring Nuevo Capital, E-Capital, Mundo Crédito y Financia Capital.

Entre las fortalezas de **Crédito y Facturas FI** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Primera Clase Nivel 1*" para cada una de las series del fondo, destacan el adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo, la claridad de estos y las características propias de su cartera de inversión, que finalmente la exponen a activos subyacentes susceptibles de ser razonablemente valorizados. Otros factores considerados son la antigüedad del fondo, que inició sus operaciones hace más de nueve años como FIP, período en que ha cumplido satisfactoriamente los objetivos impuestos en su reglamento interno.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de BTG Pactual AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés, en opinión de la clasificadora, se resuelven idóneamente en el respectivo manual, al establecer en forma correcta la manera de proceder en la resolución y manejo de los conflictos mediante la asignación de responsabilidades y roles.

Es pertinente señalar que aunque las cuotas disponen de un mercado secundario formal, en los hechos presentan una limitada liquidez bursátil. Sin embargo, para apoyar la liquidez de los partícipes, el fondo puede realizar disminuciones de capital sin necesidad de citar a asamblea de aportantes. En general, esta situación tiende a ser generalizada en el mercado nacional.

Cabe destacar que, al cierre de septiembre de 2022, el fondo mantenía un 0,01% en caja, incumpliendo su política de liquidez¹. Sin embargo, este incumplimiento se produce por el pago de los gastos en esa fecha y fue subsanado a principios de noviembre de 2022. Sin embargo, dada la duración de las cuentas por cobrar y el tipo de instrumentos en los que invierte el fondo, no se visualiza un riesgo por iliquidez.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **Crédito y Facturas FI** no se vea debilitada y que al menos el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuado cumplimiento de objetivos del fondo.
- Cartera compuesta por inversiones con activos subyacentes de fácil valoración.

Fortalezas complementarias

- Administradora presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Historia del fondo.

Limitantes

- Experiencia, posicionamiento y *know how* de sus deudores principales en cada una de sus áreas.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos.

¹ El reglamento interno del fondo establece el límite de liquidez en 0,02%.

Antecedentes generales

Administración del fondo

Crédito y Facturas FI es un fondo administrado por BTG Pactual AGF, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. En opinión de **Humphreys**, la administradora presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre de septiembre de 2022, BTG Pactual AGF administraba 38 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$2.252 millones, del cual Crédito y Facturas FI representa un 5,12%.

Tabla 1: Accionistas BTG Pactual AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros SpA	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar. La Tabla 2 presenta el directorio de BTG Pactual AGF.

Tabla 2: Directorio de BTG Pactual AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Cristian Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
William Landers	Director

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración de los activos queda definida al momento de la sesión del directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Resolución de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, incluyendo u control diario de los límites, según reglamento interno, para este tipo de fondos (cuota diaria). Además, se redacta un informe trimestral al directorio, en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que a estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y presenta niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales para todos los fondos, que deben adecuarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **Créditos y Facturas FI**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo de **Créditos y Facturas FI** es invertir en instrumentos emitidos por sociedades o fondos de inversión nacionales que, a su vez, tengan como objeto principal, la inversión en carteras de crédito o de cobranza conformadas por todo tipo de títulos de crédito. Para lograr lo anterior, el fondo debe mantener al menos un 80% de sus activos en los instrumentos antes referidos.

- Mínimo un 80% del activo total del fondo en acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.
- Mínimo un 80% del activo total del fondo en cuotas, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por fondos de inversión público o fondos de inversión privados.

- Máximo un 20% del activo total del fondo en títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuentan con una garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Máximo un 20% del activo total del fondo en depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Máximo un 20% del activo total del fondo en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Máximo un 20% del activo total del fondo en cuotas de fondos mutuos nacionales.
- Máximo un 20% del activo total del fondo en facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile y/o Bolsa de Productos Agropecuarios S.A., debiéndose ser adquirida en dicha Bolsa.
- Máximo un 40% del activo total del fondo en inversión directa en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor o grupo empresarial, excluido el Banco Central de Chile.
- Máximo un 20% del activo total del fondo en títulos de crédito, valores o efectos de comercio emitidos por el Banco Central de Chile.
- Máximo un 40% del activo total del fondo en cuotas de un mismo fondo de inversión público o fondo de inversión privado.

Cartera de inversiones

En cuanto a los activos de **Créditos y Facturas FI**, la inversión se ha orientado a cuotas de fondos de inversión privados y otros títulos de deuda nacional, los que, al cierre del septiembre de 2022, representaron el 75,65% y 23,49%, respectivamente. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

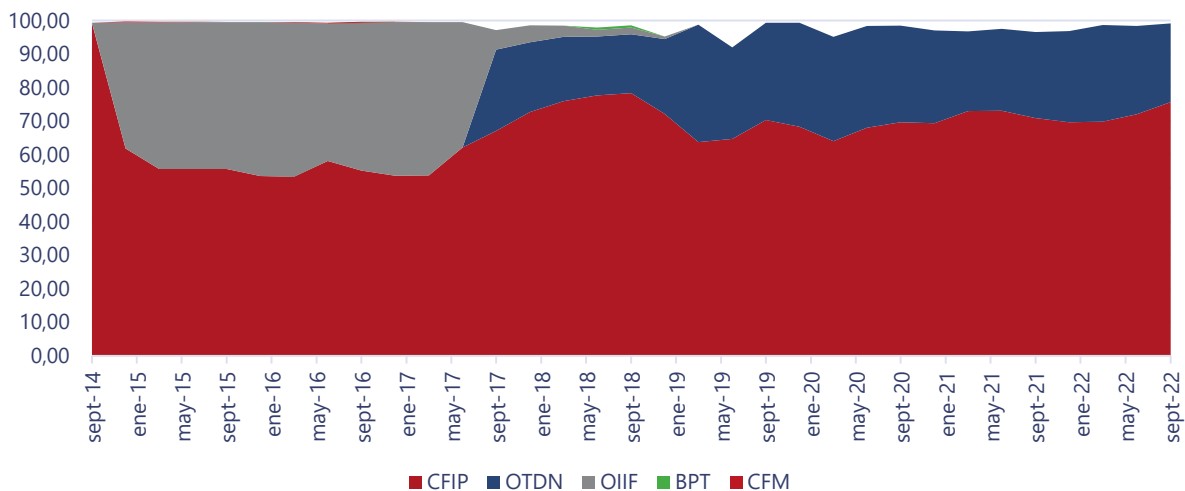


Ilustración 1: Distribución de la cartera de inversión por tipo de instrumento

En relación con los principales emisores destacan el Fondo de Inversión Privador Facturas y el Fondo de Inversión Privado Créditos SGR, los que, al cierre del septiembre de 2022, representaron el 34,71% y el 16,35% del fondo respectivamente, tal como se puede apreciar en la Tabla 3.

Tabla 3: Principales emisores

Principales emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22
FIP FACTURAS	3,28%	12,39%	16,64%	26,05%	34,71%
FIP CREDITOS SGR	29,22%	22,75%	25,83%	19,64%	16,35%
CFIPECAPITAL	12,40%	9,87%	12,43%	13,59%	15,15%
AUTOFIN S.A.	6,36%	15,21%	13,40%	10,48%	12,24%
NUEVO CAPITAL S.A.	15,93%	12,68%	12,79%	15,55%	9,90%
FIP B NOTES	0,00%	3,05%	3,84%	4,68%	5,42%
CFIPECAPITALC	2,85%	2,27%	2,86%	3,48%	2,22%
FIP MUNDO CREDITO	0,00%	6,30%	2,54%	1,55%	1,79%
Subtotal	70,05%	84,50%	90,31%	95,01%	97,79%
8 Principales	91,56%	93,93%	92,97%	95,01%	97,79%

Patrimonio administrado

Créditos y Facturas FI cuenta con dos series vigentes y al cierre de septiembre de 2022 contaba con 23 partícipes. El máximo de aportantes en los últimos 24 meses ha sido de 25.

Al cierre de septiembre de 2022, el fondo presentaba un tamaño de \$110.732 millones, donde la serie A representa el 86,36% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$134.801 millones, teniendo su *peak* en octubre de 2020. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **Créditos y Facturas FI**.

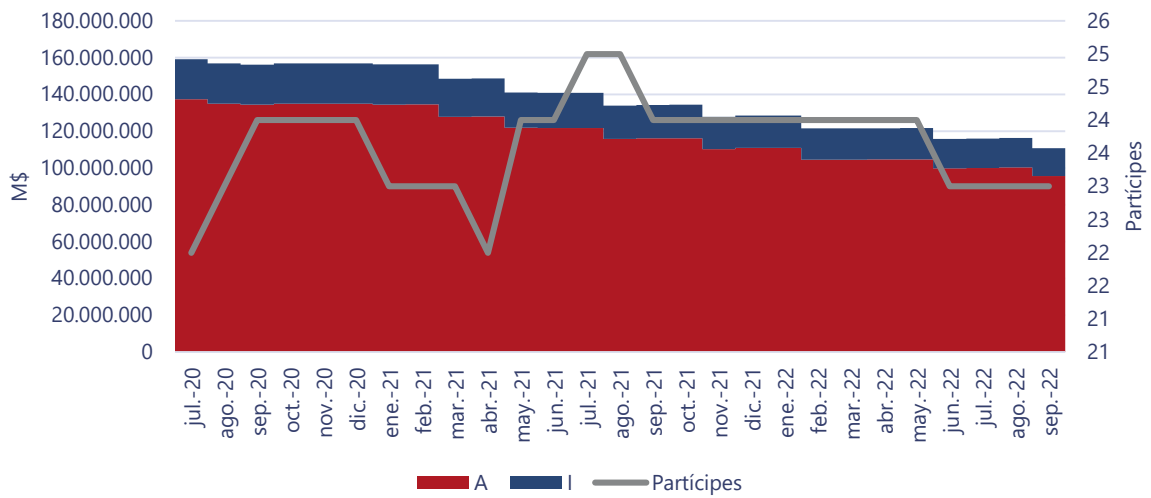


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y participes por serie

Desempeño histórico del fondo²

Créditos y Facturas FI inició sus operaciones el 01 de septiembre de 2014. Analizando la variación del valor cuota que considera el efecto de las remuneraciones, pero no considera reparto de dividendos, es posible observar que en los últimos doce meses, en promedio, la serie A varió un 0,103% y la serie I un 0,102%. La variación del valor cuota de los últimos años puede observarse en la Ilustración 3. Adicionalmente, la Tabla 4 presenta las variaciones del valor cuota para cada serie.

² La rentabilidad del fondo se encuentra medido como la variación del valor cuota y no incluye eventos de capital como dividendos, ni aumentos o disminuciones de capital.

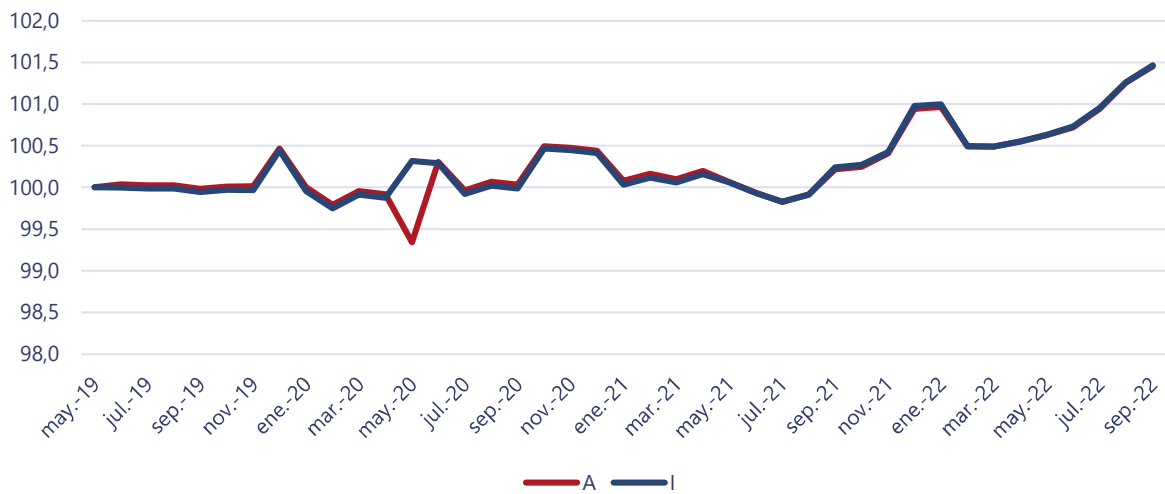


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Variación del valor cuota mensual y anual a noviembre de 2022

Rentabilidad de las series (base valor cuota)								
	Rentabilidad mes actual	Rentabilidad mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	0,20%	0,31%	0,16%	0,10%	0,51%	0,22%	0,103%	2,19
I	0,20%	0,30%	0,16%	0,10%	0,49%	0,23%	0,102%	2,30

Anualizado								
	Rentabilidad mes actual	Rentabilidad mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	2,40%	3,77%	1,93%	1,24%	0,68%	0,78%	1,24%	0,63
I	2,49%	3,70%	1,96%	1,22%	0,65%	0,81%	1,23%	0,66

Aportantes

Al cierre de septiembre de 2022, **Créditos y Facturas FI** contaba con 23 aportantes. Un 79,98% del fondo corresponde a BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa. La Tabla 5 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 5: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	78,98%
Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.	6,75%
Corredores de Bolsa Sura S.A.	2,45%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	2,38%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	2,04%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,74%
Bice Inverisiones Corredores de Bolsa S.A.	1,65%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	0,97%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	0,76%
Save BCJ Compañía de Seguros de Vida S.A.	0,49%
Larrain Vial Corredores de Bolsa S.A.	0,39%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	0,38%

Liquidez de la cuota

A contar de septiembre de 2014, las cuotas de **Créditos y Facturas FI** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo los nemotécnicos CFIBTG CYFA y CFIBTG CYFI, y sus cuotas han sido transadas en bolsa a contar de noviembre de 2014 para la serie A y desde julio de 2016 para la serie I. Según lo informado en la Bolsa de Comercio, en el último año se han transado \$8.782 millones de la serie A.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo puede efectuar disminuciones de capital por decisión de la administradora y sin necesidad de acuerdo de la Asamblea de Aportantes, con el fin de restituir a los aportantes la parte proporcional de su inversión en el fondo.

Liquidez del fondo

Créditos y Facturas FI, aparte de los saldos que se mantienen en caja y bancos, incluye dentro del concepto de liquidez los títulos de deuda y los depósitos a plazos a menos de un año, instrumentos de renta fija con vencimientos inferiores a un año y cuotas de fondos mutuos que invierten la totalidad de sus activos en instrumentos de renta fija.

El reglamento interno establece que al menos un 0,02% de sus activos deberán ser activos de alta liquidez. Al cierre de septiembre de 2022, el fondo mantenía un 0,01% en caja, incumpliendo su política de liquidez. Sin embargo, este incumplimiento se produce por el pago de los gastos de esa fecha y fue subsanado a principios de noviembre de 2022.

Política del endeudamiento

Según lo estipulado en el reglamento interno de **Créditos y Facturas FI**, con el objeto de complementar la liquidez y de cumplir con los compromisos de inversión, puede endeudarse a cuenta del fondo, hasta por una cantidad equivalente al 30% del patrimonio. Los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo no pueden exceder el 50% del patrimonio total del fondo.

Al cierre del septiembre de 2022, el fondo no posee endeudamiento.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión. El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 3% del valor promedio de sus activos. El detalle de los gastos en los que ha incurrido **Créditos y Facturas FI** se presentan en la Tabla 6.

Tabla 6: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Comisión de administración	2.615.935	2.954.793	3.013.683	2.371.346	756.353
Comité de vigilancia	5.697	3.063	5.317	5.406	2.908
Honorarios por custodia	3.710	2.142	1.091	974	327
Asesorías legales	9.364	6.451	11.122	38.597	6.176
Auditorías	4.079	4.182	4.594	3.882	3.184
Registro Partícipes	4.033	5.251	4.709	5.800	4.489
Clasificación de Riesgo	3.432	2.526	1.572	4.109	2.895
Otros gastos operacionales	82.519	70.517	44.041	45.306	6.659
Total	2.728.769	3.048.925	3.086.129	2.475.420	782.991
% sobre el activo del fondo	1,73%	1,54%	1,96%	1,91%	0,70%
Límite	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

Política de reparto de beneficios

Créditos y Facturas FI establece en su reglamento interno que se distribuirá anualmente un dividendo equivalente al 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio. El reparto de dividendos se realiza dentro de los 180 días siguientes al cierre del ejercicio, sin perjuicio de poder efectuar el pago de dividendos provisorios con cargo a los resultados.

En caso de que los dividendos provisorios excedan el monto de los beneficios susceptibles a distribuir, los desembolsos en exceso deben ser imputados a beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o utilidades que pueden no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos.

Al cierre del septiembre de 2022, el fondo realizó repartos de dividendos por \$6.385 millones, mientras que en el 2021 se repartieron \$5.429 millones.

Comisión de administración

El reglamento interno de **Créditos y Facturas FI** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo y se aplica al promedio entre el valor del patrimonio de la serie al cierre del mes y su valor al cierre del mes anterior. Además, se contempla una remuneración variable asociada a la rentabilidad que presente el patrimonio, la cual asciende al 23,8% del monto que resulte de restar al flujo de caja del patrimonio de la serie, el resultado de la multiplicación de la tasa *benchmark* por el valor del patrimonio de la serie al cierre del mes siempre y cuando se cumplan con las condiciones que establece el reglamento interno para el pago de la remuneración variable. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 7. Al cierre de septiembre de 2021, la remuneración de la administradora ascendió a \$756 millones; mientras que en el 2021 fue de \$1.866 millones.

Tabla 7: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Remuneración fija	Remuneración variable
A	No contempla	Un doceavo del 0,521%	23,8%
I	Aportes > MM\$3.000	Un doceavo del 0,833%	

Excesos de inversión

Cuando los excesos se producen por fluctuaciones de mercado u otra causa ajena a la administración, pueden mantenerse hasta por 12 meses o dentro de un plazo menor que establezca la CMF. Cuando estos excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo inferior a 30 días desde producido el exceso, según lo señalado en el reglamento interno. **Crédito y Facturas FI** no ha presentado excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizan de acuerdo con la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el valor del patrimonio por el número de cuotas pagadas a la fecha de evaluación.

Los pagarés se valorizan a costo amortizado si el activo es mantenido a su término; en caso contrario, se contabilizan a valor razonable con efecto en resultados.

La inversión en cuotas de fondos de inversión privado se contabiliza según normativa IFRS, a valor razonable, descontado los dividendos futuros.

Manejo conflictos de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo. La legislación vigente, en particular la Ley de fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BTG Pactual Chile posee el “Manual de Resolución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2013, estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Por política, la administradora no toma posiciones financieras, lo que impide que se produzcan conflictos de interés entre ésta, los fondos y las carteras administradas. En relación con la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras individuales que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

BTG Pactual Chile vela porque las inversiones efectuadas en virtud de la administración de recursos de los fondos y de las carteras individuales se efectúen dando cumplimiento a los reglamentos internos y contratos de administración de cartera respectivos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos aportados. Con este propósito, las personas que participen en las decisiones de inversión deben desempeñar sus funciones velando porque los respectivos recursos se inviertan en la forma antes señalada, debiendo informar al área de cumplimiento cualquier situación que pudiere atentar contra lo anterior.

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del *portfolio manager* en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el *portfolio manager* a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la asignación que el *portfolio manager* ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina en forma previa a la ejecución de la transacción, cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual.

Para el caso de transacciones en los distintos mecanismos de negociación existentes en renta fija, las operaciones correspondientes deben ser asignadas inmediatamente según se vayan ejecutando, a los fondos o carteras individuales para las cuales fueron ejecutadas. Es considerado un lapso razonable media hora después de que la orden fue ejecutada.

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto de que, de producirse un conflicto entre las respectivas carteras y/o los fondos, se adopte alguno de los criterios antes establecidos. Debe considerarse que este tipo de instrumentos generalmente se utiliza para administrar la liquidez de la respectiva cartera individual o fondo, para el pago de rescates y operaciones transitorias, debiendo de todas formas las compras o ventas ajustarse a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro fondo realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones de mercado imperantes durante la transacción y conforme con los demás requisitos y condiciones que establezca la CMF.

En caso que un *portfolio manager* esté ejecutando dos o más órdenes en sentido contrario, los fondos y/o carteras individuales solamente podrán ser contraparte de dichas transacciones entre sí, cuando éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos serán los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se debe reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la CMF las transacciones personales superiores a UF 500 por las personas señaladas en la circular N° 1.237 de dicha entidad.

Con el propósito de evitar conflictos de interés producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o

directorios de otros negocios o empresas), éstas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuvieren ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además, se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de los mismos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."