



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión Sartor Táctico

Perú

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuota	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2021
Administradora	Sartor Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Sartor Táctico Perú (FI Táctico Perú) es un fondo de inversión rescatable que inició sus operaciones el 9 de noviembre de 2020, y es administrador por Sartor Administradora General de Fondos S.A. (Sartor AGF), constituida en el año 2016.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el fondo tiene como objetivo invertir —directa o indirectamente— en facturas en las que el cedente es responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor y en otros títulos de contratos representativos de deuda privada, como valores e instrumentos de deuda, emitidos por personas, empresas o entidades peruanas, sea que se transen o no en el mercado peruano. Además, considera la inversión en fondos de inversión o fondos mutuos peruanos que cumplan el mismo objetivo. Para lograr su objetivo, el fono debe invertir al menos un 90% de sus activos en los instrumentos mencionados anteriormente.

El patrimonio del fondo a septiembre de 2021 fue de US\$ 10,5 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en bolsa bajo el nemotécnico CFITACPE-E.

Entre las fortalezas de **FI Táctico Perú**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Primera Clase Nivel 3*”, destaca la claridad de los objetivos establecidos en su reglamento interno y los estándares aceptables que presenta la administradora para gestionar los activos de sus fondos, que permite presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo de la cartera gestionada y del cumplimiento de su objetivo. Cabe señalar que la sociedad administradora gestiona un fondo equivalente, pero con facturas emitidas en el mercado chileno; desde esta perspectiva, más allá de las diferencias entre el mercado peruano y el chileno, la AGF tiene experiencia operativa con carteras de corto plazo.

También se reconoce la existencia de un mercado secundario formal para los instrumentos en que permite invertir el reglamento del fondo, lo cual favorece la valorización de los instrumentos y la liquidez de estos.

La evaluación incorpora, además, que se dispone de un manual que da un adecuado tratamiento al control y solución de los eventuales conflictos de intereses que pudieren surgir, al margen que, a juicio de la clasificadora, dada las características del portafolio de inversiones del fondo, existe baja probabilidad que se manifieste una colisión de intereses con otros fondos de la misma administradora.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra restringida por la historia de **FI Táctico Perú**, dado que inició sus operaciones a principios de noviembre de 2020 según lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), por lo que a la fecha de evaluación el fondo cuenta con un año operando.

En relación con los efectos del Covid-19, se considera como riesgo a monitorear la liquidez de las cuotas dado que el fondo es rescatable. No obstante, el riesgo se atenúa puesto que la exposición final está en facturas de corto plazo. A lo anterior, se suma el plazo determinado para dichos rescates, el cual contempla 179 días para su pago.

La tendencia de clasificación es "*Estable*" por cuanto la clasificadora estima que la sociedad administradora será capaz de cumplir con los objetivos definidos en el reglamento interno, sin perjuicio que deberá evaluarse en la práctica la distribución de la cartera de activos y su conformidad con los propósitos del fondo.

Para la mantención de la clasificación, es necesario que la calidad de la administradora no se vea debilitada y que el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento interno.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido de forma adecuada.
- AGF presenta estándares aceptables en la gestión de activos.

Limitantes

- Historia del fondo

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FI Táctico Perú es administrado por Sartor AGF, sociedad constituida en Chile mediante escritura pública el 20 de abril de 2016, siendo autorizada su existencia por la CMF el 10 de junio de 2016. Su objetivo es la administración de recursos de terceros. En la Tabla 1 se presenta la propiedad de Sartor AGF.

Tabla 1: Accionistas de Sartor AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Asesorías e Inversiones Sartor S.A.	334.295	99,00%
Asesorías e Inversiones Quisis Ltda.	3.377	1,00%
Total	337.672	100,0%

Según información otorgada por la CMF, al cierre de junio de 2021, Sartor AGF administraba siete fondos de inversión, y el total del patrimonio administrado en este tipo de fondos ascendía a US\$ 353 millones, del cual **FI Táctico Perú** representaba un 3,9% del total. Con respecto al mercado, la AGF representa un 1,0% del sistema de fondos de inversión.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro directores independientes, más un director que representa a los socios, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una buena gestión de los activos financieros. En la Tabla 2 se identifican a los miembros que componen el directorio.

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Miguel Luis León Nuñez	Presidente
Oscar Alejandro Ebel Sepúlveda	Director
Mauro Valdés Raczynski	Director
Carlos Emilio Larraín Mery	Director
Alfredo Ignacio Harz Castro	Director
Michael Mark Clark Varela	Director

Dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos de inversión administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

La estructura administrativa de la sociedad se considera adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde de forma consistente a las necesidades de su negocio, lo que permite sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Fondo y cuotas del fondo

FI Táctico Perú está organizado y constituido conforme con las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y administración de carteras individuales, así como por las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue depositado el 13 de mayo de 2020, de acuerdo con lo informado por la Comisión.

Objetivos del fondo

Según indica su reglamento interno, el objetivo de **FI Táctico Perú** es invertir, directa o indirectamente, en facturas en las que el cedente es responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor y en otros títulos o contratos representativos de deuda privada, como valores e instrumentos de deuda emitidos por personas, empresas o entidades peruanas, sea que se transen o no en el mercado peruano. Adicionalmente, el fondo también puede invertir en cuotas de fondos de inversión o de fondos mutuos peruanos que a su vez inviertan en aquellos instrumentos referidos anteriormente. Para lograr lo anterior, el fondo invertirá como mínimo el 90% de sus activos en instrumentos antes referidos.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- Invertir a lo menos un 90% del activo del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Facturas en las que el cedente es responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor, emitidas en soles peruanos por empresas peruanas.
 - Facturas en las que el cedente es responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor, que se transen en Puerto X Perú.
- De forma complementaria, el fondo puede invertir en los siguientes activos:
 - Facturas en las que el cedente es el responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor, emitidas en dólares de los Estados Unidos de América por empresas peruanas, con cobertura al sol peruano.
 - Toda clase de títulos de deuda emitidos por empresas u otras entidades peruanas, o contratos representativos de deuda de estas mismas personas, empresas o entidades, cuya duración no supere los doce meses.
 - Pagarés y efectos de comercio emitidos en Perú distintos de los expresados en el punto anterior.
 - Cuotas de fondos mutuos y/o inversión peruanos, que tengan por objeto invertir en bienes, valores, instrumentos o contratos representativos de deuda, siempre que no hayan sido registrados como valores de oferta pública, y otros títulos o contratos representativos de deuda privada.
 - Depósitos a plazo, en Chile y el extranjero, y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por estas.
 - Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Perú o por su Banco Central.
 - Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras peruanas.
 - Otros valores de oferta pública, autorice la CMF.

El reglamento también establece límites por emisor, el cual no podrá superar el 25% de los activos, así como también mantener un máximo de 5% de facturas del mismo deudor. Además, establece un límite donde las facturas que mantenga el fondo deben ser por lo menos un 65% del activo del fondo.

Cartera de inversiones

A septiembre de 2021, las inversiones¹ de **FI Táctico Perú** se concentraban, principalmente, en facturas, representando un 62,1% del activo, de los cuales un 48,7% se invierte directamente y un 51,3% a través de tres compañías de factoring en Perú. De las facturas adquiridas por el fondo, en promedio, cada una representan un 0,3% del activo y su máxima factura equivale a un 2,6%.

¹ Según datos entregados por la AGF.

Si bien el fondo presenta inversiones dentro de su objetivo por debajo del 90% mínimo estipulado en el reglamento interno, este último permite, excepcionalmente y entre otros, no aplicar los límites dentro de un periodo de 18 meses desde el depósito de su reglamento interno. La Ilustración 1 presenta la composición de la cartera en el último periodo.

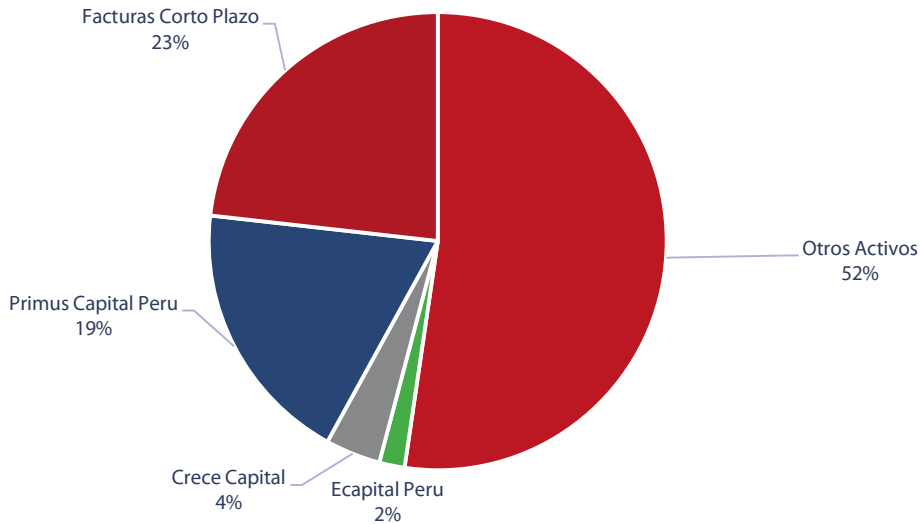


Ilustración 1: Composición de la cartera aperturada del fondo

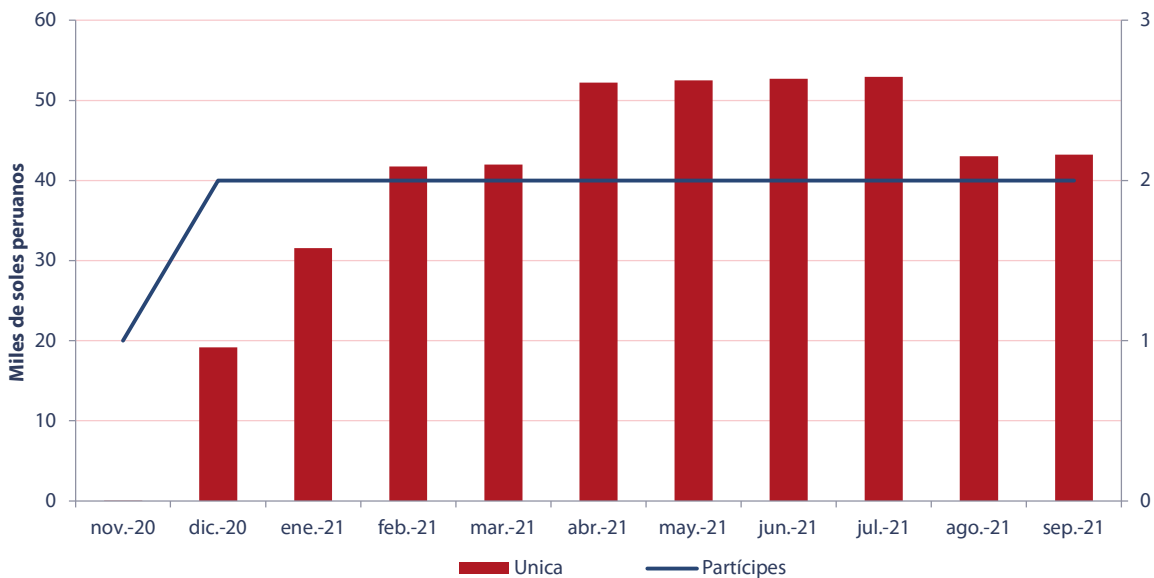


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Patrimonio administrado

Al cierre del tercer trimestre de 2021, el patrimonio neto administrado por **FI Táctico Perú** alcanzó los 43,2 millones de soles peruanos (US \$10,5 millones) con dos partícipes. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio del fondo desde su inicio de operaciones.

Desempeño histórico del fondo

El desempeño de **FI Táctico Perú**, en cuanto a la variación de las cuotas, ha presentado un comportamiento estable durante los meses que lleva operando. Durante el último mes presentó una variación de un 0,49% de su serie Única. En la Tabla 3 se muestra un resumen de la variación del valor cuota presentada por el fondo, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar el valor cuota desde el inicio de sus operaciones.

Tabla 3: Variación mensual y anual a junio 2021

Variación del valor cuota								
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (11 meses)	Promedio (11 meses)	Coef. Variación (11 meses)
UNICA	0,49%	0,40%	0,46%	--	4,37%	--	--	--

Anualizado								
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (11 meses)	Promedio (11 meses)	Coef. Variación (11 meses)
UNICA	6,07%	4,85%	5,68%	--	5,87%	--	--	--

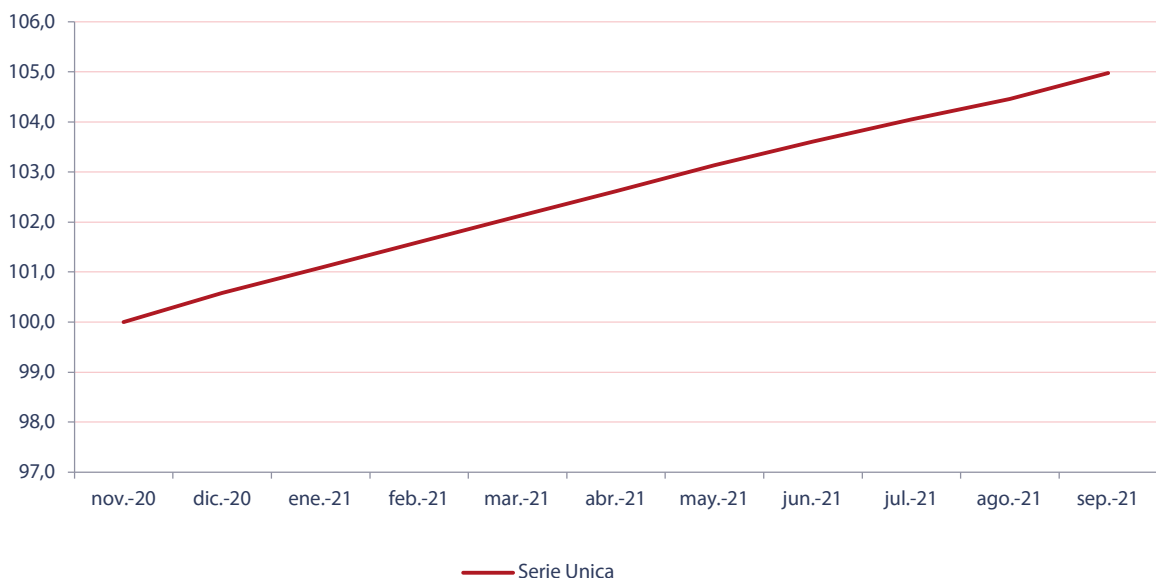


Ilustración 3: Variación del valor cuota (base 100)

Aportantes

A la fecha, **FI Táctico Perú** contaba con dos aportantes, siendo Credicorp Capital Factoring Soles FMIV el que concentra casi la totalidad del patrimonio.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Táctico Perú** son rescatables y pagadas dentro del plazo de 179 días corridos contados desde la fecha de solicitud de rescate. Adicionalmente se enlistarán en la bolsa de valores nacional con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción.

Liquidez del fondo

Según lo estipulado en el reglamento interno de **FI Táctico Perú**, este último debe mantener una inversión mínima de 0,01% de sus activos en efectivos o valores de alta liquidez con el objetivo de cumplir con sus obligaciones en relación a las operaciones que realice, el pago de rescates de cuotas y el pago de beneficios.

Los activos de alta liquidez corresponden a las cantidades que se mantengan en caja, bancos y depósitos, además de cuotas de fondos mutuos nacionales.

Al cierre de junio de 2021, el fondo mantenía un 23,6% de sus activos en caja.

Política de endeudamiento

El reglamento interno de **FI Táctico Perú** señala que la administradora puede obtener endeudamiento mediante la contratación de créditos bancarios de corto, mediano y largo plazo con el objeto de complementar la liquidez del fondo y/o cumplir con sus obligaciones de pago de rescates. El total del endeudamiento como del pasivo exigible no puede exceder un 40% del patrimonio del fondo.

Por otro lado, los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo no pueden ser superiores al 70% del activo total. De forma general, los pasivos más los gravámenes y prohibiciones no pueden exceder del 75% de su patrimonio.

A la fecha, el fondo no presenta endeudamiento ni gravámenes.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno de **FI Táctico Perú** define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, separándolos entre gastos por servicios externos, indeterminados de cargo del fondo, derivados de la inversión de los recursos del fondo en cuotas de otros fondos y por operaciones de endeudamiento del fondo. El total anual de estos gastos y costos de administración de cargo del fondo es del máximo entre el 1% sobre el patrimonio del fondo o 340.000 soles peruanos. Adicionalmente, dentro de los gastos de cargo del fondo se encuentra el pago por impuestos y otros que deba pagar el fondo, el cual no se encuentra sujeto a un máximo. En los meses de operación, el fondo no ha sobrepasado dichos límites.

Tabla 4: Gastos del fondo

Tipo de gastos en S/000	dic-20	mar-21	jun-21
Gastos de Auditoría	1	8	12
Impuesto de Inversión Exterior		25	47
Otros gastos	4	17	79
Totales	5	50	138
% sobre el activo del fondo	0,0260%	0,1068%	0,2464%

Política de reparto de beneficios

Según señala el reglamento interno del fondo, se distribuirá anualmente como dividendo o el monto necesario para obtener el beneficio tributario en el artículo 82, letra B, numeral iii) de la Ley N° 20.712.

El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes al cierre anual. La administradora podrá distribuir dividendos provisorios con cargo a los resultados del ejercicio. En el caso de que los dividendos provisorios excedan los resultados del ejercicio, la diferencia se imputará a los resultados de ejercicios anteriores.

Al cierre de 2020 y a junio de 2021 no se ha realizado reparto de beneficio a los aportantes.

Excesos de inversión

Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno y en la normativa vigente, se sujetan a los siguientes procedimientos:

- i. Aquellos que se producen por fluctuaciones de mercado o por otra causa ajena a la administración pueden mantenerse por un plazo de hasta doce meses, contado desde la fecha en que ocurre dicho exceso o aquel plazo que dictamine la CMF a través de una Norma de Carácter General, si es que este último plazo es menor.
- ii. Aquellos que se producen por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso.

Adicionalmente, se contemplan periodos de excepción a los límites de inversión de instrumentos, de inversión por emisor e inversión en facturas que tengan un mismo deudor por doce meses contados desde el depósito del reglamento interno, seis meses desde la enajenación, liquidación o vencimiento de un instrumento representativo del 35% del activo del fondo contado desde la fecha en que el fondo perciba los recursos de dicha operación y durante la liquidación del fondo.

A la fecha no se presentan excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán según la legislación vigente, entregando información periódica a los aportantes, reguladores y otros usuarios. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota se obtiene dividiendo el monto del patrimonio por el número de cuotas pagadas a esa fecha.

El proceso de valorización está a cargo del BackOffice de Sartor AGF, independiente de los equipos de inversiones y *portfolio managers*.

La valorización de los activos se realiza de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera a costo amortizado a TIR de compra según NIIF 9, es decir, solo tienen devengamiento de intereses. Su valorización se calcula diariamente.

Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran afectar al fondo se encuentran atenuados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Sartor AGF posee el “Manual tratamiento y resolución de conflicto de intereses”, que establece criterios generales y específicos para las normas y políticas internas de Sartor AGF, referidas tanto a sí misma como a los fondos que administra, al tipo de información que será puesta a disposición de los inversionistas y los sistemas implementados para garantizar que dicha información sea comunicada en forma oportuna.

Asimismo, el manual establece normas con el fin que las decisiones de inversión sean siempre adoptadas en el mejor interés de cada uno de los fondos, regulando los procedimientos a seguir en el caso que se produzcan conflictos de interés entre la AGF y los fondos y la forma de abordar los conflictos que se generen entre las inversiones de dos o más fondos.

El manual detalla la estructura organizacional para la gestión de los conflictos de interés, por lo que establece la responsabilidad del directorio, del gerente general, de los comités de inversiones, del *portfolio manager* y del encargado de Cumplimiento y Control Interno. Este último es el principal ente encargado de velar por el cumplimiento de lo establecido en el manual, supervisando los posibles conflictos que se pudiesen generar en las distintas transacciones e inversiones y supervisando activamente las labores del *portfolio manager*.

Como se mencionó, el manual define el tratamiento y resolución a seguir ante los conflictos de interés generados por las transacciones propias de la administradora o coinversión con fondos y se extiende a las inversiones particulares realizadas por personas relacionadas, al control de precios, a la asignación de activos, a las inversiones u operaciones de los fondos en la administradora, a sus empresas relacionadas o deudores de las mismas, a los criterios y procesos de asignación, a la mantención y liquidación de inversiones, al prorratio de los gastos de administración entre los distintos fondos y clientes, al acceso a información privilegiada, a la designación de auditores externos, contratación de servicios para fondos y a la gestión de fondos de terceros, carteras de inversión y prestación de servicios de asesoría en inversiones. La supervisión de estas políticas queda en manos del encargado de Cumplimiento y del gerente general.

También cabe mencionar el control sobre las prohibiciones que afectan a las personas que participan en las decisiones de inversión, según lo establecido en los artículos N° 22 y N° 23 de la Ley N° 20.712, así como restricciones contenidas en otras leyes.

“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.”