



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión

Sartor Táctico Perú

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	30 septiembre 2023
Administradora	Sartor Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **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 administrado por Sartor Administradora General de Fondos S.A. (Sartor AGF), constituida en el año 2016 y cuyo objetivo exclusivo es la administración de fondos por cuenta y riesgos de terceros.

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.

FI Táctico Perú presentaba al cierre de septiembre de 2023 un patrimonio de S/44,04 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**, el cual a la fecha de evaluación está cercano a cumplir tres años operando; por lo cual la clasificadora monitoreará el cumplimiento del objetivo en los próximos trimestres y así evaluar la clasificación asignada.

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.
- Adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo.

Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares aceptables en lo relativo a su gestión.

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. Al cierre de junio de 2023, Sartor AGF mantenía un patrimonio de \$ 1.103 millones. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre del primer semestre de 2023, Sartor AGF administraba diez fondos de inversión. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$395 millones, del cual **FI Táctico Perú** representa un 2,77%.

Tabla 1: Accionistas Sartor AGF

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

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.

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. El directorio de Sartor AGF se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio de Sartor AGF

Nombre	Cargo
Pedro Pablo Larraín Mery	Presidente
Mauro Valdés Raczynski	Director
Oscar Alejandro Ebel Sepúlveda	Director
Michael Mark Clark Varela	Director
Alfredo Ignacio Harz Castro	Director

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 CMF.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el 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 80% de sus activos en instrumentos antes referidos.

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

- Máximo un 100% del activo del fondo en facturas en las que el cedente es responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor, emitidas en soles peruanos por empresas peruanas.
- Máximo un 100% del activo del fondo en facturas en las que el cedente es responsable de su pago en caso de incumplimiento del deudor que se transe en Puerto X Perú S.A.C.
- Máximo un 25% del activo del fondo en facturas en las que el cedente es 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.
- Máximo un 45% del activo de fondo en 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.
- Mínimo un 65% del activo del fondo en los instrumentos mencionados anteriormente.
- Máximo un 75% del activo de fondo en pagarés y efectos de comercio emitidos en Perú que cuenten con una garantía que esté constituidas por facturas, cuya duración no supere los doce meses.
- Máximo un 30% del activo del fondo en cuotas de fondos mutuos y/o de 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.
- Máximo un 10% del fondo en depósitos a plazo en Chile y el extranjero, y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
- Máximo un 40% del activo del fondo en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Perú o por su Banco Central.
- Máximo un 40% del activo del fondo en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras peruanas.
- Máximo un 20% del activo del fondo en otros valores de deuda de oferta pública que autorice la CMF.
- Máximo un 25% del activo del fondo en instrumentos emitidos por el mismo emisor.
- Máximo un 5% del activo del fondo en facturas que tengan un mismo deudor.
- Máximo un 35% del activo del fondo en instrumentos emitidos por emisores pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Máximo un 5% del activo del fondo mantenido o en instrumentos denominados en pesos chilenos y/o unidades de fomento
- Máximo un 25% del activo del fondo mantenido o en instrumentos denominados en dólares de los EE. UU.
- Máximo un 100% del activo del fondo mantenido o en instrumentos denominados en soles peruanos.

Cartera de inversiones

En cuanto a los activos del **FI Táctico Perú**, la inversión se ha orientado principalmente a otros títulos de deuda o crédito emitidos por empresas extranjeras (pagarés), los que al cierre del primer semestre de 2023 representaron el 71,77% del fondo, de las cuales un 24,35% fueron adquiridas directamente y un 75,65% a través de cuatro compañías de *factoring* en Perú. En el último cierre trimestral, el fondo presenta un incumplimiento del nivel mínimo de inversión exigido en su objetivo, el cual según lo informado por la AGF se debe a un hecho puntual explicado por un vencimiento de una factura que fue contabilizada como cuenta por cobrar. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

Patrimonio administrado

FI Táctico Perú cuenta con una serie vigente y al cierre de septiembre de 2023 contaba con dos partícipes. A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño de S/44,04 millones, siendo éste su *peak*. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de S/37,36 millones. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **FI Táctico Perú**.

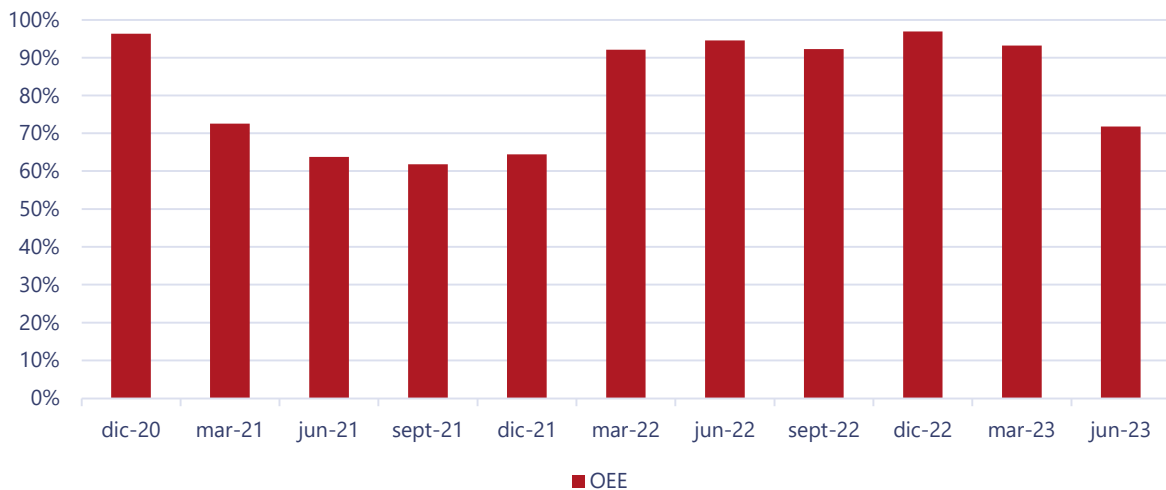


Ilustración 1: Cartera de inversiones

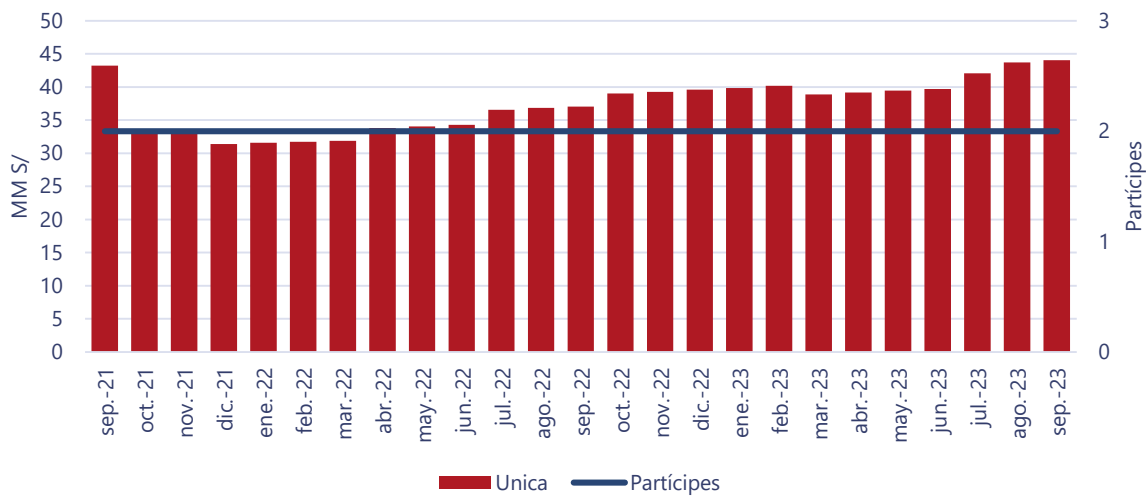


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y participes por serie

Desempeño histórico del fondo

FI Táctico Perú inició sus operaciones el 9 de noviembre de 2020. Analizando la variación del valor cuota que considera el efecto de las remuneraciones, pero no incluye el reparto de dividendos, es posible observar que, en los últimos 24 meses, en promedio, la serie UNICA varió un 0,55%. La variación del valor cuota en los últimos años puede observarse en la Ilustración 3. Adicionalmente, Tabla 3 presenta las variaciones del valor cuota para cada serie.

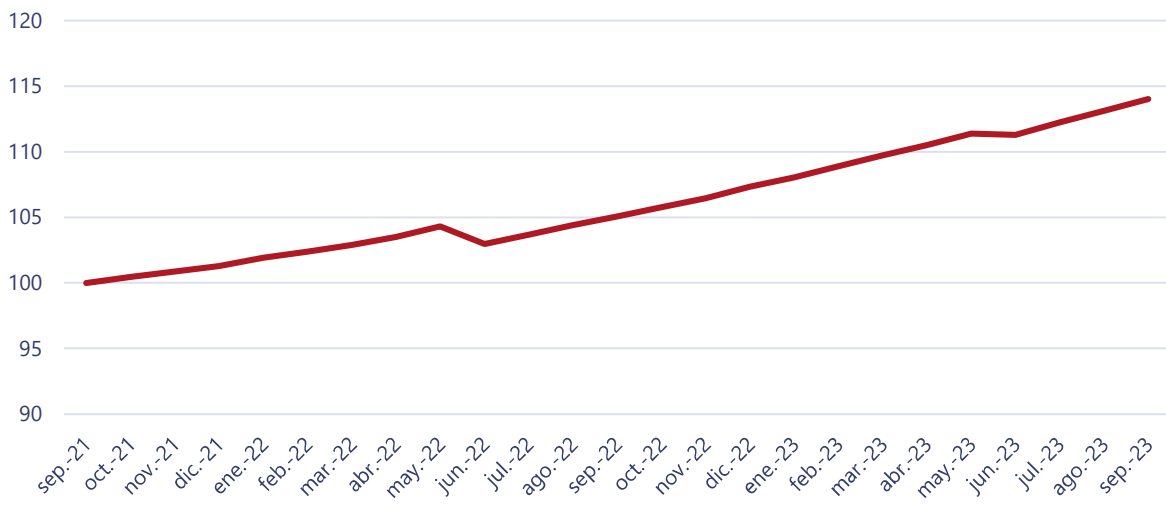


Ilustración 3: Variación del valor cuota (Base 100)

Tabla 3: Variación del valor cuota mensual y anual a septiembre de 2023

Variación de las series (base valor cuota)								
Mensual								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (24 meses)	Promedio (24 meses)	C. de Variación (24 meses)
UNICA	0,80%	0,78%	0,64%	0,68%	6,23%	0,43%	0,55%	0,78

Anualizado								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (24 meses)	Promedio (24 meses)	C. de Variación (24 meses)
UNICA	10,00%	9,79%	7,99%	8,52%	8,40%	1,48%	6,79%	0,22

Aportantes

Al cierre de junio de 2023, **FI Táctico Perú** contaba con dos participes. Un 99,99% del fondo corresponde a la Credicorp Capital Factoring Soles FMIV. La Tabla 4 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 4: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
Credicorp Capital Factoring Soles FMIV	99,9969%
Credicorp Capital S.A SAF	0,0031%

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. Las cuotas del fondo se cotizan en bolsa bajo el nemotécnico CFITACPE-E.

Liquidez del fondo

FI Táctico Perú establece en su reglamento interno que al menos un 0,01% del activo total del fondo debe estar invertido en activos de alta liquidez, con la finalidad de poder contar con los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones relacionadas a operaciones, pago de rescates y el pago de beneficios.

Los activos de alta liquidez, además de los saldos mantenidos en caja y bancos, corresponden a depósitos a plazo y fondos mutuos nacionales. Al cierre del primer semestre de 2023, el fondo mantenía un 0,73% en caja, cumpliendo así su política de liquidez.

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.

Al cierre del primer semestre de 2023, el fondo no presenta endeudamiento.

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. El detalle de los gastos en los que ha incurrido el **FI Táctico Perú** se presenta en la Tabla 5.

Tabla 5: Gastos del fondo

Tipo de gastos en S/1000	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Auditoría	1	23	12	7
Impuesto de inversión exterior	0	68	105	11
Otros Gastos	4	235	124	221
Total	5	326	241	239
% del patrimonio	0,03%	1,06%	0,61%	0,60%

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno de **FI Táctico Perú** establece que se distribuirá, a lo menos, el 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio o la cantidad superior, para efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el acápite de "beneficio tributario" del reglamento del fondo o lo que determine libremente la administradora, de acuerdo con lo dispuesto por la Ley 20.712. El dividendo se reparte dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo ejercicio anual, sin perjuicio de distribuir dividendos provisorios con cargo a tales resultados.

En el caso que los dividendos provisorios excedan el monto de los beneficios susceptibles de ser distribuidos del ejercicio, los dividendos provisorios pagados en exceso deben ser imputados a beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos.

Dentro del reglamento interno queda correctamente establecido el mecanismo de reparto de los beneficios, entre ellos los plazos, eventuales reajustes y la modalidad del pago.

Al cierre de junio de 2023, **FI Táctico Perú** realizó reparto de beneficios por un monto de S/302 mil. Durante 2022, fue de S/258 mil.

Comisión de administración

El reglamento interno del **FI Táctico Perú** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y se aplicará al valor contable del patrimonio diario del fondo. La remuneración se calcula y devenga diariamente. La remuneración de la serie UNICA corresponde a un 0,75% anual (exenta de IVA). Al cierre de junio de 2023, la remuneración de la administradora ascendió a S/147 mil; mientras que en el 2022 fue de S/264 mil.

Excesos de inversión

Según señala el reglamento interno de **FI Táctico Perú**, si se produjeren excesos a los límites establecidos, siempre y cuando se deban a causas imputables a la administradora, deben ser regularizados en las condiciones y plazos indicados según el artículo 60 de la Ley 20.712, mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o aumentando el patrimonio del fondo en los casos que sea posible. Mientras los excesos no hayan sido regularizados, la administradora no podrá efectuar nuevas adquisiciones de los valores excedidos.

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 han producido 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 con 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 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 prorrateo 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."