



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión Sartor

Proyección

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

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 2¹
Tendencia	Estable²
EEFF base	30 de septiembre de 2021
Administradora	Sartor Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Sartor Proyección (FI Sartor Proyección) es un fondo de inversión rescatable que inició sus operaciones el 1 de diciembre de 2017, y es administrador 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, principalmente en deuda privada, emitida por emisores nacionales o extranjeros. Para lograr su objetivo, el fondo debe invertir al menos un 60% de sus activos en este tipo de instrumentos.

El patrimonio del fondo a septiembre de 2021 fue de \$ 71.384 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en bolsa bajo los nemotécnicos CFIPROYA, CFIPROYB y CFIPROYI.

El cambio de clasificación de las cuotas y de su tendencia, desde *"Primera Clase Nivel 3"* a *"Primera Clase Nivel 2"* y *"Favorable"* a *"Estable"*, respectivamente, obedece al hecho que el fondo cuenta con más de tres años de funcionamiento, y, por lo tanto, se ha acumulado mayor evidencia objetiva en cuanto a su capacidad para dar cumplimiento al objetivo planteado en su reglamento interno.

Entre las fortalezas de **FI Sartor Proyección**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en *"Primera Clase Nivel 2"*, destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión, manteniendo su exposición en instrumentos de deuda privada, principalmente pagarés (75,4% de los activos), los cuales a septiembre de 2021 son operaciones efectuadas principal y directamente por el fondo, 85,8%, seguido por papeles intermediados por un *broker* externo los cuales posteriormente son evaluados por las instancias de gestión del fondo, representando un 6,9% del total de pagarés, y, finalmente, por operaciones ejecutadas por Red Capital, en un 5,9% (que disponen de cauciones por medio de certificados de fianza con diversas Sociedades de Garantía Recíprocas, y, en menor medida, con hipoteca directa)

También se reconoce la experiencia de **FI Sartor Proyección** como fondo público, periodo que inició en diciembre de 2017 y que ha evidenciado un correcto proceso de gestión, cumpliendo sus objetivos de inversión, sin presentar excesos en sus límites de inversión y preservando el espíritu de la conformación de los fondos.

¹ Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 3.

² Tendencia anterior: Favorable.

Además, la administradora presenta estándares aceptables en lo relativo a su gestión según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local, y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

La evaluación también destaca la experiencia y *know how* del personal a cargo en cada una de las labores que realizan dentro de la organización.

La clasificación de las cuotas de **FI Sartor Proyección** se encuentra limitada dado que, en la práctica, no existe un mercado secundario formado con una profundidad adecuada para la mayor parte de sus inversiones, las cuales son pagarés de diversas fuentes y que a junio de 2021 representan un 78,4% de la cartera; esta condición es importante considerando que el fondo es rescatable. Con todo, no se desconoce que la liquidez puede ser gestionada mediante una adecuada estructuración de los vencimientos y *duration* de las cuentas por cobrar.

En relación con los efectos del Covid-19 se considera como riesgo a monitorear la posición de liquidez de las cuotas dado que el fondo es rescatable. Con todo, se observa que Sartor AGF ha logrado administrar de buena forma la liquidez para hacer frente a los retiros de los aportantes.

En el corto plazo, la tendencia de clasificación corresponde a "*Estable*", ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **FI Sartor Proyección** no se debilite y que, al menos, el desarrollo del fondo se enmarque dentro de lo establecido en su propio reglamento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuado cumplimiento de objetivos del fondo.

Fortalezas complementarias

- Capacidad de gestión de la AGF (elevada capacidad fiduciaria).

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how* del personal a cargo en cada una de las labores que realizan.

Limitantes

- Inexistencia de un mercado secundario formado para sus inversiones.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FI Sartor Proyección 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	Nº 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 Sartor Proyección** representaba un 17,2% 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 Sartor Proyección es un fondo de inversión rescatable, organizado y constituido conforme a las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre la administración de fondos de inversión de terceros y carteras individuales y las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue depositado con fecha el 16 de mayo de 2018, de acuerdo a lo requerido por la CMF.

El fondo, administrado por Sartor AGF por cuenta y riesgo de los aportantes, es un patrimonio integrado por aportes realizados por partícipes, cuyos recursos son destinados exclusivamente a la inversión en valores y bienes que señala el artículo 56 de la ley previamente mencionada.

Objetivos del fondo

Según indica su reglamento interno, el objetivo de **FI Sartor Proyección** es invertir, principalmente en deuda privada, emitida por emisores nacionales o extranjeros. Para lograr su objetivo, el fondo debe invertir al menos un 60% de sus activos en este tipo de instrumentos. Adicionalmente, puede invertir en otros valores e instrumentos permitidos en su política de inversión.

Para el cumplimiento de su objetivo, **FI Sartor Proyección** puede invertir sus recursos en los siguientes instrumentos:

- Cuotas de Fondos Mutuos Nacionales que califiquen como *"Money Market"* u otros instrumentos de liquidez diaria.
- Todo tipo de títulos de deuda emitidos por personas naturales, empresas o entidades nacionales o contratos representativos de deuda de dichas personas o entidades, siempre que cuenten con garantía.
- Pagarés y efectos de comercio.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones, de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Cuotas de fondos mutuos y cuotas de fondos de inversión fiscalizados y/o privados.
- Acciones y derechos, cuya emisión no haya sido registrada en la Comisión, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la Comisión.
- Contratos de arrendamiento con promesa de compraventa de aquellos regulados en la Ley n°19.281 del 15 de diciembre de 1993, y las viviendas correspondientes según lo regulado en el artículo 30 de esta misma ley. Todo lo anterior, de acuerdo con las condiciones que al efecto imparta la Comisión.

La política del fondo no diferencia entre valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo y aquellas que sí lo cuentan. Las inversiones podrán ser en valores en pesos chilenos, dólar de los Estados Unidos y en unidades de fomento.

Cartera de inversiones

A septiembre de 2021, las inversiones de **FI Sartor Proyección** se concentraban principalmente en pagarés nacionales, contabilizados como otros títulos de deuda nacional, y en cuotas de fondos de inversión privados, que representaron un 75,4% y 12,7%, respectivamente. Los pagarés en la cartera de inversión están compuestos, principalmente, por operaciones ejecutadas directamente por el fondo, en un 85,8%, seguido por papeles intermediados por un *broker* externo, representando un 6,9% del total de pagarés, y por operaciones ejecutadas por Red Capital, en un 5,9% que están caucionadas con certificados con diversas S.A.G.R., y, en menor medida, con hipotecas directas.

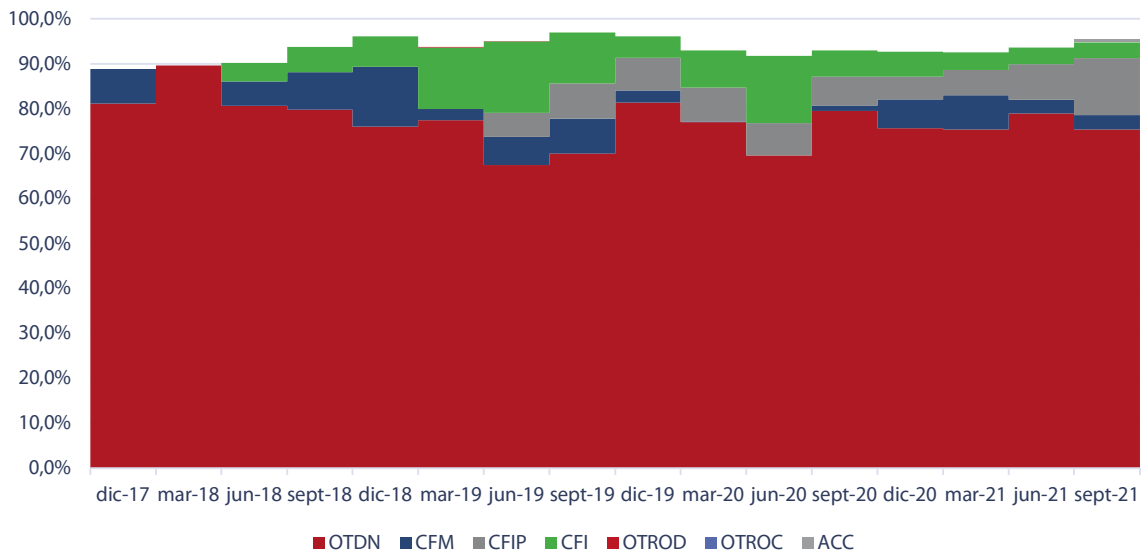


Ilustración 1: Distribución de la cartera de inversión por instrumento

Tabla 3: Diez principales deudores

Deudor	Valor de mercado
Inmobiliaria Sartor SpA	30.922.059.445
Sartor AGF	9.062.499.817
Autofidem SpA	5.304.569.333
Sociedad de inversiones La Araucana SpA	3.369.124.572
Scotiabank	2.314.180.823
WEG AGF	2.268.044.959
Inmobiliaria Carmel Ltda	1.999.639.639
Altamira Chile SpA	1.722.443.229
Tamarugal	1.266.177.779

Inversiones Cerro Plomo SpA	1.045.555.556
Constructora Santa Carmen Ltda	596.538.667

En relación a los principales deudores que tiene **Sartor Proyección FI** destaca la importancia de Inmobiliaria Sartor SpA, la cual actúa como vehículo de inversión, y que representa a septiembre de 2021 un 50,3% de los activos, y que es controlada en su totalidad por el fondo. La Tabla 3 detalla los principales deudores que tiene el fondo junto al valor de mercado de las inversiones.

Patrimonio administrado

FI Sartor Proyección cuenta con tres series vigentes y a septiembre de 2021 contaba con 243 partícipes, siendo esta la mayor cantidad alcanzada en los últimos 24 meses.

A septiembre de 2021, el fondo presentaba un tamaño de \$ 71.384 millones, siendo este su máximo en los últimos 24 meses. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio del fondo y sus respectivos partícipes.

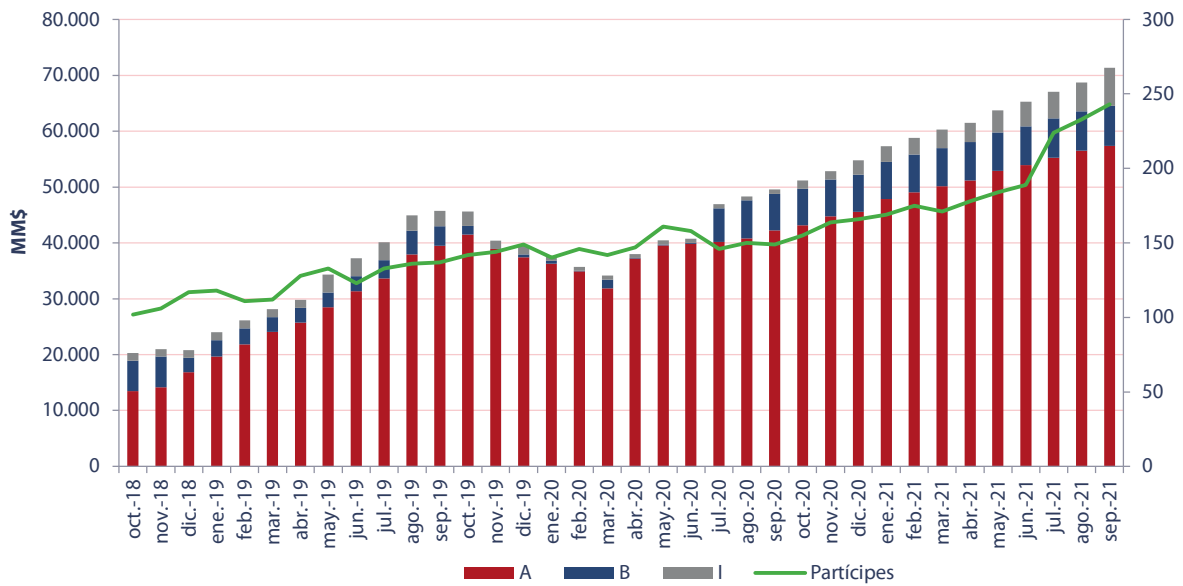


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Desempeño histórico del fondo

El desempeño de **FI Sartor Proyección** en cuanto a la variación del valor de las cuotas, ha presentado una tendencia al alza en sus tres series en los últimos periodos. Durante los últimos 24 meses ha mostrado una variación promedio mensual de 0,59% (porcentaje promedio de sus tres series). En la Tabla 4 se muestra un resumen de la variación del valor cuota presentada por el fondo, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la evolución del valor cuota en los últimos 24 meses.

Tabla 4: Variación mensual y anual del valor cuota

	Variación del valor cuota							
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (24 meses)	Promedio (24 meses)	Coef. Variación (24 meses)
A	0,67%	0,67%	0,46%	0,50%	4,40%	0,32%	0,52%	0,62
B	0,84%	0,84%	0,63%	0,67%	5,97%	0,33%	0,64%	0,51
I	0,76%	0,76%	0,55%	0,59%	5,22%	0,32%	0,60%	0,53

	Anualizado							
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (24 meses)	Promedio (24 meses)	Coef. Variación (24 meses)
A	8,37%	8,33%	5,64%	6,20%	5,91%	1,10%	6,38%	0,17
B	10,53%	10,57%	7,77%	8,35%	8,04%	1,13%	8,00%	0,14
I	9,50%	9,50%	6,75%	7,32%	7,02%	1,10%	7,50%	0,15

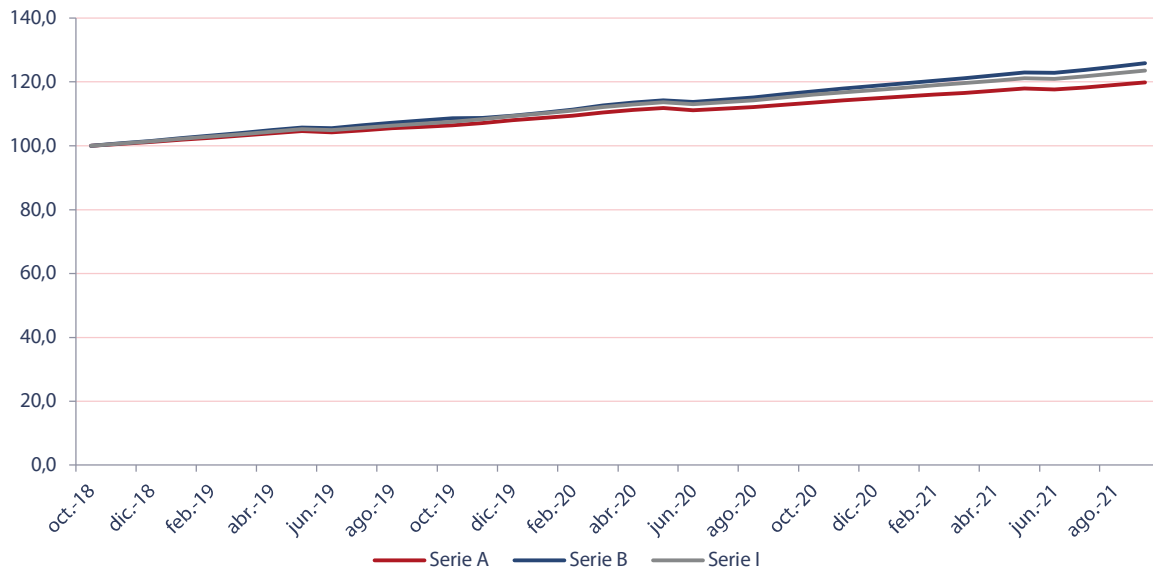


Ilustración 3: Variación del valor cuota (base 100)

Aportantes

Al cierre de junio de 2021, **FI Sartor Proyección** contaba con 189 aportantes, de los cuales los doce principales se detallan en la Tabla 5.

Tabla 5: Aportantes a junio 2021

Aportante	jun-21
Bolsa de Comercio de Santiago	16,01%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	12,62%
CFI TACTICO	11,00%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	7,69%
Negocios y Valores S.A. Corredores de Bolsa	6,38%
Renta 4 Corredores de Bolsa	4,67%
Fondo de Inversion Privado Latincapital Deuda Privada	4,26%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	3,50%
Corredora de Bolsa SURA S.A	3,49%
ASESORIAS E INVERSIONES SARTOR S.A	3,33%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	2,95%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	2,36%
Total	78,26%

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Sartor Proyección** se encuentran inscritas en las bolsas de valores bajo los nemotécnicos CFIPROYA para su serie A, CFIPROYB para su serie B y CFIPROYI para su serie I, con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para transacción. Según lo informado en la Bolsa de Comercio, en el último año se han transado \$ 17.605 millones de la serie A y \$ 434 millones de la serie I.

Liquidez del fondo

Según lo estipulado en su reglamento interno, **FI Sartor Proyección** debe mantener a lo menos un 0,5% de sus activos en instrumentos 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. Para estos efectos, se entiende como activos de alta liquidez —además de las cantidades mantenidas en caja y banco— los depósitos a plazo y cuotas de fondos mutuos nacionales.

Al cierre de junio de 2021, el fondo mantenía un 0,39% de sus activos en caja, sin embargo, mantiene un 3,1% en cuotas de fondos mutuos, lo cual, en opinión de **Humphreys** y según lo establecido en su reglamento interno, cumple con la exigencia mínima estipulada.

Política de endeudamiento

El reglamento interno de **FI Sartor Proyección** señala que la administradora puede, ocasionalmente, solicitar créditos de corto, mediano y largo plazo por cuenta del fondo de hasta un 50% del su patrimonio. Lo anterior con el fin de complementar la liquidez y cumplir con sus obligaciones de pago de rescates.

Al cierre de junio de 2021, el fondo no posee endeudamiento.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno de **FI Sartor Proyección** define de manera clara y precisa todos los egresos que son de su cargo. El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de 3,0% del valor de su patrimonio. Al cierre de junio de 2021, los gastos con cargo del fondo representaron menos del 1% del total del patrimonio, cumpliendo con lo establecido en su reglamento interno. En la Tabla 6 se presentan los gastos del fondo durante los últimos años.

Tabla 6: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Auditoría	3.427	7.632	2.085	4.526	1.543
Market Maker	319	3.852	10.423	11.050	5.596
Gastos Cobranza	-	-	-	-	4.667
Otros gastos	29.650	43.808	31.086	52.919	5.544
Total	33.396	55.292	43.594	68.495	17.350
% del patrimonio	0,58%	0,27%	0,11%	0,13%	0,03%

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno de **FI Sartor Proyección** 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 a 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.

Durante el ejercicio 2020, hubo reparto de beneficios por un monto de \$527 millones, mientras que al cierre de junio de 2021 el dividendo repartido alcanzó los \$ 552 millones.

Excesos de inversión

Según señala el reglamento interno de **FI Sartor Proyección**, si se produjeran 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.

A la fecha de evaluación, no se han presentado excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán según la legislación vigente, contabilizándose en pesos chilenos. El valor contable del patrimonio del fondo, así como el valor contable y número total de sus cuotas se calculan diariamente y se ponen a disposición de los inversionistas y al público general, al día hábil siguiente de la fecha de cálculo, a través de la página web de la administradora y de la CMF. El proceso de valorización está a cargo del BackOffice de Sartor Administradora General de Fondos S.A.

Los títulos de deuda privada son transados de acuerdo a una tasa de interés pactada con el emisor. Los pagarés se encuentran valorizados a costo amortizado.

Los títulos de renta variable que transan en bolsa son obtenidos desde el precio de cierre publicado por la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS).

Las cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión que no transan en bolsa, son obtenidos a través de archivos y cartolas generadas por las distintas administradoras, quienes deben informar sobre estos a la Comisión. A través del sitio web de esta, es posible confirmar los valores cuotas de los instrumentos vigentes.

Los precios para instrumentos de renta variable de acciones, ETF, otros, son obtenidos desde *Interactive Brokery* revisados a través de *Bloomberg*.

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.”