



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Fondo de Inversión

## Sartor Proyección

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

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

### FECHA

Noviembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 2</b> <b>Estable</b>
Estados financieros Administradora	Septiembre 2022 Sartor Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

El **Fondo de Inversión Sartor Proyección (FI 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. Además, puede invertir indirectamente en este tipo de instrumentos a través de la inversión en fondos mutuos y fondos de inversión. 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 2022 fue de \$68.016 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en bolsa bajo los nemotécnicos CFIPROYA, CFIPROYB y CFIPROYI.

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, los que representaron un 61,34% de los activos al cierre del primer semestre de 2022.

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. Además, en opinión de **Humphreys**, Sartor AGF presenta estándares aceptables en lo relativo a su gestión.

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; 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 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 en lo establecido en su propio reglamento.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Adecuado cumplimiento de objetivos del fondo.

##### Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares aceptables en la gestión de sus activos.

##### 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. Al cierre de junio de 2022, Sartor AGF mantenía un patrimonio de \$1.070 millones. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

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%
<b>Total</b>	<b>337.672</b>	<b>100,00%</b>

Según información otorgada por la CMF, al cierre del primer semestre de 2022, Sartor AGF administraba ocho fondos de inversión. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$214 millones, del cual **FI Proyección** representa un 33,80%.

## 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
Miguel Luis León Nuñez	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 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 con 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

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo de **FI Sartor Proyección** es invertir en valores e instrumentos representativos de deuda privada, emitidos por emisores nacionales o extranjeros. Además, puede invertir indirectamente en este tipo de instrumentos a través de la inversión en fondos mutuos y fondos de inversión. Para lograr su objetivo, el fondo debe invertir al menos un 60% de sus activos en este tipo de valores e instrumentos.

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

- Máximo un 40% del activo del fondo en cuotas de fondos mutuos nacionales que califiquen como “*Money Market*” u otros instrumentos de liquidez diaria.
- Máximo un 100% del activo del fondo en títulos de deuda emitidos por personas naturales, empresas o entidades nacionales o contratos representativos de deuda de estas mismas personas o entidades, siempre que cuenten con garantía.
- Máximo un 50% del activo del fondo en pagarés y efectos de comercio.
- Máximo un 40% del activo del fondo en depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Máximo un 40% del activo del fondo en cuotas de fondos mutuos y cuotas de fondos de inversión fiscalizados y/o privados.
- Máximo un 40% del activo del fondo en acciones y derechos, cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisores cuente con estados financieros anuales auditados.
- Máximo un 30% del activo del fondo en 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 la misma ley.
- Máximo un 50% del activo del fondo en instrumentos emitidos por el mismo emisor.
- Máximo un 40% del activo del fondo en cuotas de un mismo fondo.
- Máximo un 50% del activo del fondo en instrumentos emitidos por emisores pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Máximo un 100% del activo del fondo mantenido o en instrumentos denominados en pesos chilenos.

- Máximo un 40% del activo del fondo mantenido o en instrumentos denominados en unidades de fomento.
- Máximo un 40% del activo del fondo mantenido o en instrumentos denominados en dólares de los EE. UU.
- Máximo un 40% del activo del fondo en cuotas de fondos administrados por la misma sociedad administradora o sus personas relacionadas.
- Máximo un 25% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF.

## Cartera de inversiones

En cuanto a los activos del **FI Sartor Proyección**, la inversión se ha orientado principalmente a otros títulos de deuda no registrados (pagarés) y a cuotas de fondos de inversión privados, los que, al cierre del primer semestre de 2022, representaron el 61,34% y 16,92% del fondo, respectivamente. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

En cuanto a los principales deudores que tiene **FI Sartor Proyección** destaca la importancia de Inmobiliaria Sartor SpA, la cual actúa como vehículo de inversión 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.

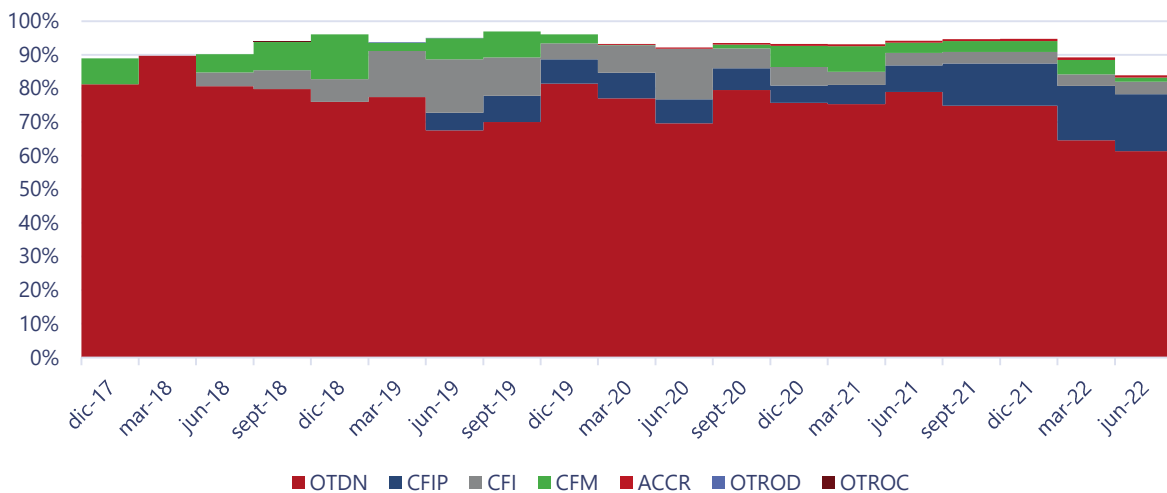


Ilustración 1: Distribución de la cartera de inversión por tipo de instrumento

Tabla 3: Principales deudores

Deudor	Valor de mercado
Inmobiliaria Sartor SpA	22.802.020.417
Autofidem SpA	5.219.130.547
Sociedad De Inversiones Araucana SpA	3.372.034.767
Sartor Inmobiliario SpA	1.463.666.996
Inversiones E Inmobiliaria Tamarugal	1.256.956.926
Cerro El Plomo	1.020.000.000
Inmobiliaria Casa Boulevard SpA	703.798.233
Inversiones Aurora SpA	672.346.443
Arquitectura Ingeniería Y Construcción Mevalco SpA	304.982.562
Sociedad De Inv. Mountain Road SpA	289.880.390

## Patrimonio administrado

**FI Sartor Proyección** cuenta con tres series vigentes y al cierre de septiembre de 2022 contaba con 226 partícipes. El máximo de aportantes en los últimos 24 meses ha sido de 245.

Al cierre de septiembre de 2022, el fondo presentaba un tamaño de \$68.016 millones, donde la serie A representa el 73,47% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$65.141 millones, teniendo su *peak* en octubre de 2021. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **FI Sartor Proyección**.

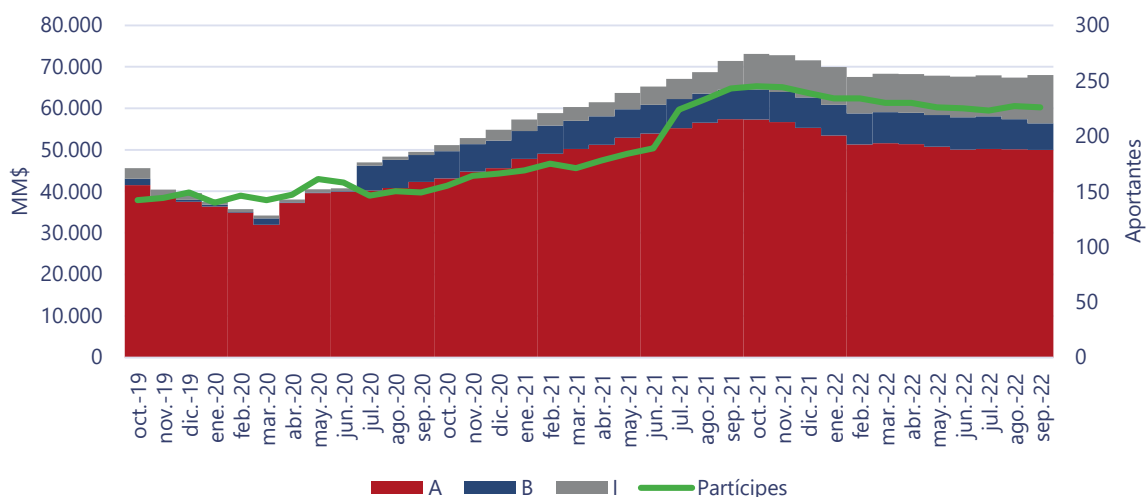


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

## Desempeño histórico del fondo

**FI Sartor Proyección** inició sus operaciones el 01 de diciembre de 2017. 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 A varió un 0,68%, la serie B un 0,84% y la serie I un 0,76%. La variación del valor cuota en los últimos años puede observarse en la Ilustración 3. Adicionalmente, la Tabla 4 presenta las variaciones del valor cuota para cada serie.

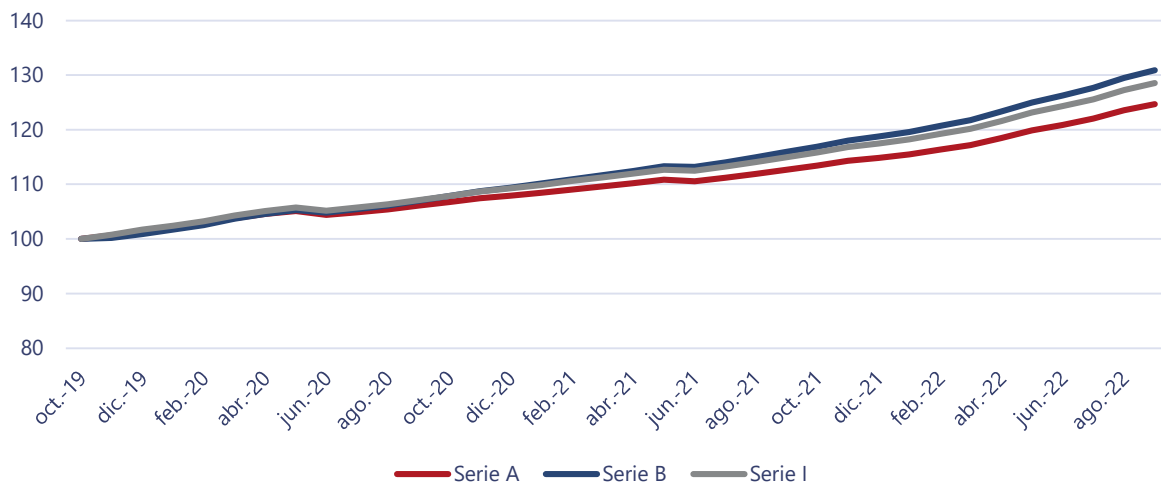


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

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

	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)
<b>A</b>	0,95%	1,26%	1,05%	0,85%	8,62%	0,29%	0,68%	0,43
<b>B</b>	1,12%	1,43%	1,22%	1,02%	10,25%	0,29%	0,84%	0,35
<b>I</b>	1,04%	1,35%	1,14%	0,94%	9,47%	0,29%	0,76%	0,38

	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)
	<b>A</b>	12,01%	16,18%	13,34%	10,69%	11,65%	1,02%	8,43%
<b>B</b>	14,25%	18,57%	15,64%	12,93%	13,90%	1,02%	10,62%	0,10
<b>I</b>	13,18%	17,42%	14,54%	11,86%	12,82%	1,02%	9,57%	0,11



## Aportantes

Al cierre de junio de 2022, **FI Sartor Proyección** contaba con 225 partícipes. Un 20,71% del fondo corresponde a la Bolsa de Comercio de Santiago. La Tabla 5 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 5: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
Bolsa de Comercio de Santiago	20,71%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	15,49%
Fondo de inversión Privado Latincapital Deuda Privada	12,60%
CFI Táctico	11,65%
Nevasa S.A. Corredores de Bolsa	4,31%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	3,56%
Corredora de Bolsa SURA S.A	3,15%
Renta 4 Corredores de Bolsa	2,98%
Asesorías e Inversiones Sartor S.A.	2,57%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	2,44%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	1,89%
Vector Capital Corredores de Bolsa S.A.	1,84%

## 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, CFIPOYB 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, durante el 2022 se han transado \$7.495 millones de la serie A y \$1.498 millones de la serie I.

## Liquidez del fondo

**FI Sartor Proyección** establece en su reglamento interno que al menos un 0,5% del activo total del fondo debe estar invertidos 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 2022, el fondo mantenía un 1,2% en cuotas de fondos mutuos y un 0,3% en caja, cumpliendo así su política de liquidez.

## Política de endeudamiento

Según lo estipulado en el reglamento interno de **FI Sartor Proyección**, 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 del primer semestre de 2022, el fondo presentaba un endeudamiento de un 2,1%.

## Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno del **FI Sartor Proyección** define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo. El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de 3,0% del valor de su patrimonio. El fondo en sus años de operación no ha sobrepasado el límite estipulado. El detalle de los gastos en los que ha incurrido el **FI Sartor Proyección** se presentan en la Tabla 6.

Tabla 6: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Auditoría	3.427	7.632	2.085	4.526	2.633	1.313
Market Maker	319	3.852	10.423	11.050	11.566	4.372
Gastos de Cobranzas	0	0	0	0	11.758	8.145
Otros Gastos	29.650	43.808	31.086	52.919	11.687	19.571
<b>Total</b>	<b>33.396</b>	<b>55.292</b>	<b>43.594</b>	<b>68.495</b>	<b>37.644</b>	<b>33.401</b>
<b>% del patrimonio</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,05%</b>

## 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 periodo 2022, **FI Sartor Proyección** ha realizado un reparto de beneficios por un monto de \$178 millones; mientras que en el 2021 fue de \$552 millones.

## Comisión de administración

El reglamento interno del **FI Sartor Proyección** 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. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 7. Al cierre de junio de 2022, la remuneración de la administradora ascendió a \$583 millones; mientras que en el 2021 fue de \$1.158 millones.

Tabla 7: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija
A	2% (IVA incluido)
B	0%
I	0,952% (IVA incluido)

## Excesos de inversión

Según señala el reglamento interno de **FI Sartor Proyección**, 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. 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, 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 AGF.

Los títulos de deuda privada son registrados de acuerdo con 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.

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 CMF. 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 Broker* y revisados a través de *Bloomberg*.

## 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 prorateo 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."*