



**Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos**

Septiembre 2006

<b>Categoría de Riesgo y Contacto<sup>1</sup></b>			
<b>Tipo de Instrumentos</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos:</b>	
Administración de Fondos	Privada	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Riesgos	Privada	Analista	Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	No hay	Teléfono	56-2-204 72 93
EE. FF Base	30 de junio de 2006	Correo Electrónico	<a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
		Tipo de Reseña	Privada

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

*Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos (Celfin Capitales S.A)* es una sociedad anónima cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos por cuenta y riesgo de terceros. La propiedad de la sociedad pertenece, directa o indirectamente, a Inversiones Celfin S.A.

En la actualidad la administradora gestiona, directa e indirectamente, activos por un monto de US\$ 1.381 millones, los cuales se encuentran distribuidos entre Fondos Mutuos (56%), Fondos de Inversión (25%), Fondos de Inversión de Capital Extranjero (11%) y Patrimonio Privado (7%).

En esta oportunidad, **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.**, ha clasificado de forma privada a *Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos (Celfin Capitales S.A)* sobre la “Calidad de Gestión en la Administración de Fondo (CG)”. El proceso de calificación considera la habilidad que tiene la sociedad para desarrollar las funciones propias de un administrador, incluyendo en la evaluación la eficiencia y estabilidad de sus procesos, la capacidad de sus sistemas de información y control, la cobertura de sus servicios y la situación financiera de la empresa.

Las fortalezas de *Celfin Capitales S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de la calidad de gestión del administrador son: i) un administrador que se ha consolidado como un actor relevante dentro de su segmento, manejando en términos de montos, el mayor fondo inversión extranjera y el quinto fondo de la industria; ii) en mantener alianzas estratégicas con actores relevantes de la industria mundial de administración de activos; iii) la existencia de un directorio activo e informado respecto del funcionamiento de la organización, el cual cuenta con el conocimiento y la experiencia necesaria para el desarrollo del negocio inmobiliario y; iv) la adopción de políticas concretas para restringir de manera adecuada las posibles existencias de conflictos de intereses en la administración de las respectivas carteras de inversiones.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se encuentra contraída por la necesidad de implementar procesos independientes de auditoría interna y dar mayor formalización y estructura a las instancias de control que realizan los ejecutivos de la compañía y, con ello, disminuir la dependencia que se tiene a la presencia de los mismos.

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. (“Moody's”) owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada (“Humphreys”) and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



En comparación con otros administradores de similar clasificación, la sociedad destaca por la experiencia que muestran sus ejecutivos. Asimismo, al igual que otros actores, una mayor centralización en la toma de decisiones (Directorio) y por presentar un menor respaldo patrimonial en comparación con otras instituciones del sector.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad pueda atenuar la centralización en la toma de decisiones (dependencia de ejecutivos) y que, además, consolide los avances en materias tecnologías y en la implementación en áreas independiente de control.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía no debilite comparativamente la capacidad y experiencia que evidencia su administración y socios estratégicos y, en definitiva, que no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como administrador.

---

### *Cifras Recientes*

Durante el primer semestre de 2006, generó ingresos de explotación por MUS\$ 3.601 (MUS\$ 5.823 a diciembre de 2005), lo que representó un incremento de 62% con respecto a igual período del año pasado.

En el mismo período, no se han registrados costos de explotación mientras que a diciembre de 2005 estos desembolsos alcanzaron un monto de MUS\$ 59, lo que significó una relación sobre ingresos de un 1% (en el año 2004 esta relación alcanzó un algoritmo de 2%).

En tanto, los gastos de administración y venta sumaron MUS\$ 2.154 durante los seis primeros meses de 2006, implicando una caída de orden del 3% con respecto a junio de 2005. En términos relativos, a junio de 2006 los gastos de administración representaron un 55% de los ingresos mientras que en igual periodo del año anterior alcanzó una relación de 92%.

El resultado de operación de este período ascendió a MUS\$ 1.783 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de MUS\$ 1.4710, cifra que se compran favorablemente con las cifras alcanzadas durante igual período del año anterior, en donde se alcanzaron niveles de MUS\$ 203 y MUS\$ 159, respectivamente.

Asimismo, a junio de 2006 la administradora mantiene activos totales por casi MMUS\$ 5 y sus pasivos alcanzan una cifra cercana a MMUS\$ 1 (91% en pasivos de corto plazo). Por su parte, el patrimonio de la sociedad asciende a MMUS\$ 4 y su razón de endeudamiento asciende a 0,28 veces.

---

## ***Antecedentes Generales de la Administradora***

### *Historia*

*Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos (Celfin)*, es una sociedad anónima constituida por escritura pública de fecha 10 de julio de 2001. Se autorizó su existencia y se aprobaron sus estatutos por resolución exenta N° 252, de fecha 13 de agosto de 2001. La sociedad es la continuadora de *Celfin Capital S.A. Administradora de Fondos de Inversión* y cuya constitución se remonta al año 1995.

La sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de fondos mutuos regidos por el DL N° 1.328 de 1976, de fondos de inversión regidos por la Ley N° 18.815, de fondos de inversión de capital extranjero regidos por la Ley N° 18.657, de fondos para la vivienda regidos por la Ley 19.281 y cualquier otro tipo de fondo cuya fiscalización recaiga sobre la Superintendencia de Valores y Seguros.



Sin perjuicio de lo anterior, la sociedad orienta sus funciones a la administración de fondos mutuos y fondos de inversión.

### *Propiedad*

A la fecha de clasificación, según datos al 30 de junio de 2006, la propiedad de la sociedad administradora se distribuye de la siguiente forma:

<b>Accionista</b>	<b>Participación (%)</b>
Inversiones Celfin S.A.	99,90
Celfin Servicios Financieros S.A.	0,10
Totales	100,00

La sociedad forma parte de un holding financiero, el cual se ha caracterizado por presentar un reconocido prestigio y experiencia en el ámbito local. Las operaciones del grupo se iniciaron a partir del año 1988 y sus socios son: Juan Andrés Camus Camus, Jorge Errazuriz Grez, Alejandro Montero Purviance, Maximiliano Vial Valenzuela, José Antonio Labbé Valenzuela, Alejandro Reyes Miguel y Matías Eguiguren Bravo.

Entre sus clientes destacan las Administradoras de Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros, Fondos Nacionales e Internacionales, Sociedades, Corporaciones y Fundaciones.

En la actualidad el grupo participa en las siguientes áreas de negocios: Administración de Activos, Finanzas Corporativas, Corredores de Bolsa, Fondos Mutuos, Fondos Internacionales y Estudios.

### *Experiencia del Grupo*

Desde su creación, Celfin Capital ha desarrollado un profundo conocimiento del mercado local. En este sentido, el grupo ha tratado de posicionarse como líder en la introducción de innovaciones financieras en el mercado chileno.

Dentro de su experiencia, el grupo ha participado en la creación del primer fondo de inversiones dedicado a Chile (The Chile Fund, 1989), en la emisión del primer ADR latinoamericano (CTC, 1990); y en la emisión del primer bono convertible latinoamericano (CTC, 1993).

## **Estructura Organizacional**

### *Directorio*

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco miembros, los cuales sesionan mensualmente y su presidente es el Sr. Juan Andrés Camus Camus.

Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las estrategias distintas que asegura la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de velar por la adecuada materialización de las distintas políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

En el siguiente cuadro se presentan los miembros del Directorio a junio de 2006.

Miembro	Cargo
Juan Andrés Camus Camus	Director
Lorena Campos Beain	Director
Fernando Moncada Melet	Director
Fernando Arismendi Vera	Director
Andrés Peragallo Reynolds	Director

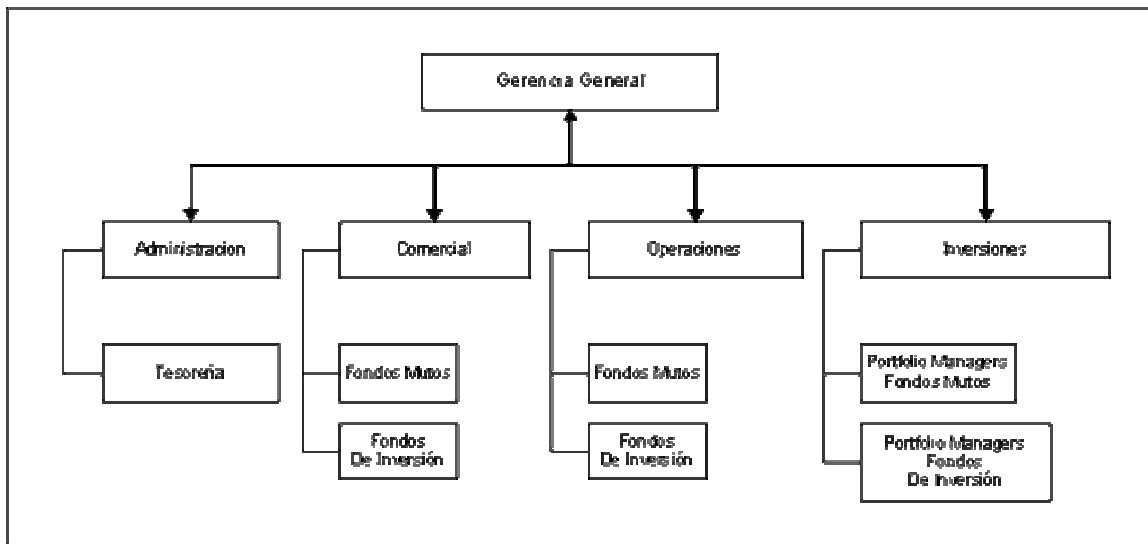
### *Administración*

La estructura administrativa de la organización, si bien se considera reducida y simple, ésta es coherente con las necesidades que demandan sus negocios, permitiendo de manera razonable asegurar el normal desempeño de sus funciones.

La gerencia general de la sociedad recae sobre el sr. Alejandro Montero Purviance, el cual tiene como objetivo principal el de supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

En este sentido la estructura de la sociedad esta compuesta por cinco áreas: Administración, Comercial, Operaciones e Inversiones. En tanto, las áreas de Fondos de inversión y Fondos Mutuos, se subdividen por tipo de fondo administrados, los cuales están a cargo de un *portfolio manager*.

El siguientes es el organigrama de la sociedad.



En cuanto a sus ejecutivos, en términos generales éstos se caracterizan por presentar un nivel de preparación y experiencia acorde con las responsabilidades. En este sentido, los responsables de gerencia general, operaciones y administración presentan una experiencia en la empresa de 11 años, 7 años y 5 años respectivamente. Por su parte, en términos generales, los *portfolio manager* presentan una experiencia en sus funciones superior a cuatro años.



A continuación se presenta un detalle individualizado de los principales ejecutivos de la compañía:

Áreas	Nombre	Profesión
Gerente General	Alejandro Montero Purviance	Ingeniero Comercial
Operaciones	Fernando Arismendi Vera	Ingeniero Civil
Comercial	Loreto Henriquez	
Administración	Alejandro Gardeweg	Ingeniero Civil
Portfolios Manager	Elías Egnem	Ingeniero Comercial, MBA
	Simón Rosinsky	Ingeniero Comercial
	Augusto Noseda	Ingeniero Comercial
	Alex Toledo	Ingeniero Civil
	Rodrigo Esplilora	Ingeniero Comercial

En tanto la sociedad cuenta con un total de 35 ejecutivos destinados a ejercer las funciones propias de la administración de fondos.

### Organización

La cultura organizacional de la administradora se orienta hacia el trabajo en equipo. Ello, mediante la interrelación entre las distintas unidades funcionales que conforman la estructura organizacional de la administradora (*Back Office, Front Office y Portfolios Managers*).

Es así como en la práctica, queda manifestado mediante el funcionamiento periódico del Comité de Inversiones (instancia máxima de resolución), que en conjunto con el apoyo que le brindan contar con alianzas con instituciones internacionales en materias de administración de cartera -*Merrill Lynch, Smith Barney, Credit Suisse, Pershing, Daiwa Securities, City of London, Commerzbank, Seligman, Gardmore, Schroders, UBS y Clariden*, entre otros-, permiten que la sociedad cuente con instancias con capacidad y habilidad para abordar situaciones de distintas índoles desde una perspectiva global.

Asimismo para el apoyo de sus funciones la sociedad administradora cuenta con asesores externos, los cuales se caracterizan se por se instituciones de prestigio en el mercado y por mantener relaciones estables a través del tiempo. El siguiente cuadro presenta los principales asesores externos de la Administradora.

Asesores Externos	Materia de Apoyo	Periodicidad
B&E Abogados	Legales	Permanente
Benlar Ltda	Tecnología	Permanente
Gramerscy Advisors	Administración Fondo Global	Permanente
TCS Chile	Tecnología	Permanente

A lo anterior debe sumarse, la fortaleza que entrega la existencia de un directorio activo e informado respecto del funcionamiento de la organización, en donde su presidente es uno de los socios propietarios.

### Comités

Para dar cumplimiento a sus funciones la sociedad administradora realiza el Comité de Inversiones, instancia en donde se definen y controlan todas las políticas y estrategias de inversión aplicada a cada uno de los fondos administrados, no obstante, la aplicación de estas recomendaciones es de responsabilidad de cada *portfolio manager*.

Este comité se realiza con una periodicidad semanal y sus miembros son: presidente del directorio, gerente general y *portfolio manager*.



### ***Antecedentes Críticos de la Administradora***

A continuación se entrega una visión cualitativa acerca de los principales factores que caracterizan la administración de *Celfin Capitales S.A.*:

#### ***Activos Administrados***

En este sentido, el grupo se ha posesionado a nivel nacional como una de las principales empresas de administración de activos, gestionando activos por más de US\$ 1.381 millones entre Fondos Mutuos (56%), Fondos de Inversión (25%), Fondos de Inversión de Capital Extranjero (11%) y Patrimonio Privados (7%).

El siguiente es el detalle de los principales fondos administrados:

#### ***Fondos de Inversión***

Administra cuatro fondos de inversión por un monto en torno a lo US\$ 780 millones. Estos fondos están orientados preferentemente hacia inversionistas institucionales.

Entre los principales de inversión administrados por la sociedad se encuentran:

- **Fondo Beta.**

Este se forma el año 1995. Actualmente este fondo cuenta con un patrimonio de US\$ 90 millones e invierte en pequeñas y medianas empresas que se transan en la bolsa local. Entre los aportantes del fondo Beta se encuentran la mayoría de las AFPs chilenas.

- **Fondo Global Optimization.**

El fondo nace en el año 1997 y cuenta con la asesoría de Harry Markowitz (Premio Nobel el año 1990). Este fondo mantiene un perfil altamente diversificado invirtiendo en fondos cerrados a nivel global, buscando alcanzar mayores retornos que los del índice Morgan Stanley All Country World (MSCI AC). Actualmente el fondo administra US\$ 130 millones y cuenta entre sus aportantes con cinco de las seis AFPs chilenas.

- **Fondo Celfin Factoring.**

Nace el año 2002 y se tiene como objetivo invertir en capital de trabajo de empresas medianas a través de una estructura de factoring. A la fecha este fondo cuenta con un patrimonio del orden de US\$ 30 millones y sus principales aportantes son AFPs y Compañías de Seguros.

- **Fondo Celfin Private Equity.**

Se crea a principios de 2004 en conjunto con Southern Cross. Este fondo esta orientado a invertir en Latinoamérica a través de compañías privadas con alto potencial de crecimiento. El fondo contempla inversiones por aproximadamente US\$ 51 millones. Entre los aportantes del fondo se encuentra la mayoría de las AFPs chilenas.

#### ***Fondos Mutuos***

Administra 14 fondos de mutuos por casi US\$ 342 millones. Estos fondos están orientados también hacia inversionistas institucionales.

En el siguiente cuadro se detallan algunos aspectos relevantes de la cartera de fondos mutuos administrada por la sociedad.



Fondo	Patrimonio (MUS\$)	Participes N°	Tipo
FM Celfin Renta Chilena	135.774	7.025	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo nacional - derivados.
FM Celfin Renta Nominal	33.189	1.050	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo nacional - derivados.
FM Celfin Renta Internacional	18	336	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo extranjero - derivados.
FM Celfin Renta Emergente	5	270	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo extranjero - derivados.
FM Celfin Renta Global	7	149	Fondo mutuo de libre inversión extranjera - derivados.
FM Celfin Money Market	33.320	1.125	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días nacional.
FM Celfin Acciones Chilenas	46.331	3.612	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización nacional - derivados.
FM Celfin Acciones Internacionales	10.419	1.121	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización extranjera - derivados.
FM Celfin Acciones Emergentes	21.792	2.205	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización extranjera - derivados.
FM Celfin Acciones Europeas	7.402	889	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización extranjera - derivados.
FM Celfin Acciones Asiáticas	27.017	2.200	Fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización extranjera - derivados.
FM Celfin Energía	8.533	326	Fondo mutuo de libre inversión extranjera - derivados.
FM Celfin Retorno Total	3.996	102	Fondo mutuo dirigido a inversionistas calificados extranjeros - derivados
FM Celfin Capital Balanceado	1.398	42	Fondo Mutuo Mixto Extranjeros - Derivados.

#### ***Fondos de Inversión de Capital Extranjero***

Bajo este concepto, Celfin Administra activos por US\$ 158 millones, ello a través de los fondos The Chile Fund Inc. y The Latin America Equity Fund Inc.

En este sentido, destaca la administración de The Chile Fund Inc., el cual se caracteriza por ser uno de los mayores fondos de inversión extranjera en Chile y el primero de su tipo en colocarse en bolsas extranjeras (1989).

#### ***Fondos Inmobiliarios***

A partir del año 2004, la sociedad pone a disposición de sus clientes fondos inmobiliarios que permiten acceder a los mercados inmobiliarios tanto de Chile como del extranjero.

Para el desarrollo de esta línea de productos, la sociedad ha definido inscrito dos fondos de inversión destinado al desarrollo de inmobiliario: Celfin Inmobiliario I Fondo de Inversión y Celfin Inmobiliario II Fondo de Inversión. A la fecha de evaluación, estos Fondos no se encuentran en operaciones.

#### ***Experiencia como Administrador***

En nuestra opinión, la experiencia con que cuenta la sociedad en la administración de activos por riesgo y cuenta de terceros se sustenta en:

- Mantener sus operaciones integradas a un grupo financiero con experiencia en los mercados locales desde el año 1988.
- Ser actor relevante dentro de la industria de administración de fondos, en especial aquellos con orientación hacia inversiones en el extranjero.



- Cumple con todos los requisitos de un administrador de activos en Estados Unidos, situación que le permite estar registrado como asesor de inversiones en el Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos.
  - Posicionarse como un importante desarrollador (innovador) de productos. Este hecho se ha sustentado mediante alianzas con actores relevantes en la administración de activos a nivel mundial (Southern Cross, Harry Markowitz, Merrill Lynch, Smith Barney, Credit Suisse, Pershing, Daiwa Securities, City of London, Commerzbank, Seligman, Gardmore, Schroders, UBS, Clariden, entre otros),
- 

### *Políticas de Control*

---

Para dar cumplimiento a los objetivos planteados en cada uno de los fondos administrados, la sociedad emplea mecanismos formalizados de supervisión y de control para monitorear el correcto desempeño de sus funciones. En tanto, sobre el directorio y la gerencia general recae la responsabilidad de definir y evaluar la implementación de los mecanismos de supervisión utilizados por la administradora.

Los siguientes son algunos de los mecanismos de control y supervisión implementados por la administradora:

- Revisión periódica (cruce de información) sobre los registros generan los sistemas de información del fondo, la contabilidad y la información confeccionada por los custodios o socios estratégicos. (por Banco Chile, Pershing Division of Donaldson, Lufkin & Jenrette, Daiwa Securities Trust o Gramercy Investment Advisors, Llc.). Adicionalmente, para controlar el proceso de custodia la Administradora realiza periódicamente conciliaciones bancarias y arqueos de los instrumentos.
  - Elaboración mensual de informes de gestión al directorio. El alcance de este informe se orienta, entre otras cosas, al seguimiento de la cartera de inversiones, contingencias, y análisis del desempeño y evolución de la administradora. El principal material de apoyo es reporte mensual "Fund Sheet".
  - Control semanal de las inversiones a través del Comité de Inversiones. Se realizan controles sobre las características de las inversiones, y el grado de cumplimiento de las políticas establecidas para cada fondo (en términos del tipo de inversiones, emisores, duración y diversificación).
  - Controles automatizados (*on line*) para los procesos de custodia, asignación de precios y transacciones.
  - Entrega de informes trimestrales a los aportantes, en donde se analiza los estados financieros, detalles de los gastos del fondo y estado de situación de las inversiones. Adicionalmente, se informa mensualmente al comité de vigilancia (el que se reúne con una frecuencia trimestral) la evolución de los mismos ítems.
  - Se controla las operaciones que realizan las contrapartes de los fondos (socios estratégicos). Asimismo, se controlan diariamente las transacciones que realiza tesorería (se encuentra externalizada con instituciones especializadas).
  - La información generada por la administradora es respaldada de manera periódica y su ejecución se enmarca dentro del estándar de mercado.
  - Control sobre las firmas que autorizan las operaciones. En este sentido, los niveles de autoridad involucran preferentemente la autorización de los directores, gerente general y portfolios manager.
  - El fondo y la administradora son anualmente auditados por empresas de auditoría externa
- 

### *Generación de Reportes*

---

A juicio de *Humphreys*, el administrador está debidamente habilitado para generar reportes, tanto para uso interno, como para satisfacer las necesidades de información de sus mandantes. Dentro de sus capacidades se destaca:

- Disponer de la tecnología adecuada para automatizar los procesos de generación de información. En este sentido, la sociedad se ha posicionado como un actor relevante en lo que respecta a la generación de reporte para la industria de administración de activos.





- La habitualidad de la empresa en la generación de reportes para uso interno. No obstante, la sociedad se encuentra en un proceso de migración de sus sistemas de información.
  - Generación de reportes en términos de alcance y perfil, acordes con las necesidades de control de la administración.
  - Flexibilidad de los sistemas para generar información. Además, cuenta con una amplia bases de datos confiables y de fácil acceso para los usuarios.
- 

### *Tesorería*

---

Esta área presta servicios a toda la organización y se encuentra a cargo de la subgerencia de administración y Finanzas.

Sin embargo, respecto de los Fondos Mutuos y de Inversión, tanto las funciones de Custodia como de Tesorería han sido delegadas en el área de comisiones de confianza del Banco Chile. Ellos son los responsables del movimiento de las cuentas de custodia y cuentas corrientes de cada uno de los fondos (poseen cuentas individuales). En cuanto a su manejo, en la práctica este se realiza a través de “cartas de instrucciones”, las cuales debe estar debidamente autorizadas por dos Apoderados de la sociedad (dos tipo A, o uno tipo A y otro tipo B).

Las áreas de operaciones de fondos mutuos y fondos de inversión se encuentran totalmente separadas, contando cada una de ellas con una Jefatura y un equipo de personas a cargo de la operación.

Adicionalmente, este proceso se caracteriza por contar con una relación de trabajo muy estrecha entre cada *portfolio manager* y el operativo de *back office* a cargo de cada tipo de Fondo. En este sentido, el *portfolio manager* instruye las transacciones a través de un *trade ticket* y el operativo se encarga de ingresarlas al sistema. Posteriormente, se extraen las cartas para el Banco de Chile, las cuales deben contar con la autorización del *portfolio manager* y son enviadas al banco para su ejecución.

---

### *Tecnología y Sistemas*

---

En la actualidad la administradora cuenta con un sistema principal de inversiones denominado “PORTIA”, desarrollado por la empresa de origen canadiense Thomson Financial. En este se registran, valorizan y administran las inversiones, flujo de caja y gastos de cada fondo. Adicionalmente, para el caso de los fondos de inversión, se han desarrollado un software propio que ejerce su administración. Este sistema se alimenta exclusivamente desde sistema principal.

En el caso de fondos mutuos, el sistema de administración se denomina “FMC”, el cual efectúa el cálculo diario de los valores cuotas de cada fondo-serie. Adicionalmente se cuenta con un modulo de administración de participantes de Fondos Mutuos, denominado “FMP”. Ambas herramientas han sido desarrolladas por Benlar Ltda, compañía chilena de *software*.

Adicionalmente la administradora cuenta con sistemas administrativos suministrados por Sonda (Fin700) y Softland.

Sin embargo, esta arquitectura cambiará prontamente, encontrándose en pleno proceso de marcha blanca e implementación de software denominado “QUARTZ”, proveído por la empresa de origen Indio llamada TCS Consulting, representada en Chile por su filial TCS Chile S.A.

Por otra parte, en materia de los recursos humanos con que se cuenta en el tema tecnológico, existe una Subgerencia de Informática y una Gerencia de Desarrollo. Estas áreas prestan servicios transversales a la organización.



La Subgerencia de Informática tiene a cargo todos los temas asociados a redes de comunicación, bases de datos, software, respaldos de información, etc. Los servidores de la compañía se encuentran alojados en el sitio de GTD Teleductos, estableciéndose un enlace dedicado para las comunicaciones. Adicionalmente Celfin posee una sala de servidores, en la cual están los servidores de respaldo a la operación. Adicionalmente se cuenta con un contrato de monitoreo de servidores, contratado con COASIN.

También se cuenta con un “sito operativo” de respaldo, el cual garantiza ante un problema mayor, la posibilidad de continuar con la operación normal de la compañía en un lugar diferente al domicilio.

---

#### *Políticas sobre Conflictos de Interés*

---

En términos generales, los conflictos de interés se abordan mediante la implementación de un Código de Ética (“Procedimientos de Resolución de Conflictos de Interés de Celfin Capitales S.A. Administradora General de Fondos”) y cuyo principal objetivo es garantizar que las compras y ventas de instrumentos se efectúen en términos equivalentes para los fondos con objetivos de inversión similares, sin privilegiar los intereses de ninguno de ellos. El encargado de monitorear el adecuado cumplimiento de este código es el director Sr. Fernando Arismendi.

Asimismo, la compañía tiene implementado un sistema de registro histórico de las asignaciones de órdenes que ejecutan los operadores. Además, la sociedad mantiene una permanente política de control sobre las actividades que realizan sus ejecutivos como las posibles negociaciones con entes relacionados.

En opinión de *Humphreys*, si bien los mecanismos establecidos por la administradora presentan un menor desarrollo en comparación con el estándar que alcanzan las sociedades con mayor desarrollo en esta materia, permiten restringir de manera razonable la existencia de posibles conflictos de interés entre sus fondos administrados.

---

#### *Auditoria Interna*

---

La sociedad no cuenta con una unidad de control interno que ejerza presencia sobre el resto de la organización y con ello, valide de manera independiente del resto de la organización el funcionamiento de los procesos, así como el cumplimiento de las políticas internas; sin perjuicio de reconocer que la dinámica de los negocios a los cuales se ve enfrentado la compañía facilita el control directo de los directores.

No obstante, a la fecha de evaluación se tienen antecedentes que la sociedad administradora se encuentra en proceso de incorporar a su estructura el cargo de *Compliance Office*.

---



### Estados Financieros Relevantes

A continuación se presentan cifras relevantes para los últimos seis períodos:

Balance (Miles de Dólares)	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Activo Circulante	4.595	2.026	4.264	3.253	2.007	2.051	312
Activo Fijo	336	308	411	307	299	185	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	367	351
<b>Total Activos</b>	<b>4.931</b>	<b>2.334</b>	<b>4.675</b>	<b>3.560</b>	<b>2.306</b>	<b>2.602</b>	<b>663</b>
Pasivo Circulante	972	273	2.058	979	189	503	2
Pasivo Largo Plazo	94	8	124	7	11	12	0
Patrimonio e Int. Minoritario	3.865	2.053	2.493	2.574	2.106	2.087	661
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>4.931</b>	<b>2.334</b>	<b>4.675</b>	<b>3.560</b>	<b>2.306</b>	<b>2.602</b>	<b>663</b>

Estado de Resultado (Miles de Dólares)	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Ingresos de Explotación	3.937	2.430	5.823	4.680	2.203	1.267	0
Costos de Explotación	0	0	-59	-72	-66	0	0
Gastos de Administración y Ventas	-2.154	-2.227	-5.155	-3.185	-2.162	-1.492	-11
Resultado de Explotación	1.783	203	608	1.423	-25	-226	-11
Resultado Fuera de Explotación	-10	-4	26	3	49	40	17
Utilidad del Ejercicio	1.470	159	522	1.185	19	-186	5
Ebitda	1.855	262	744	1.544	74	-124	-11

Indicadores de Liquidez	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Razón Circulante	4,73	7,41	2,07	3,32	10,60	4,07	166,76
Razón Circulante Ajustada	Infinita	Infinita	Infinita	Infinita	Infinita	Infinita	Infinita
Act. Circ. % Activos Total	93,19%	86,81%	91,20%	91,37%	87,04%	78,80%	47,09%
Pas. Circ. % Total Pasivos	19,72%	11,71%	44,02%	27,50%	8,21%	19,35%	0,28%

Indicadores de Rendimiento	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Rentabilidad Total Activos	40,47%	7,47%	12,67%	40,42%	0,76%	-11,42%	1,56%
Rentabilidad Act. Operacional	49,07%	9,56%	14,78%	48,51%	-1,09%	-17,71%	-7,33%
Rentabilidad Patrimonio	49,69%	8,53%	20,58%	50,66%	0,89%	-13,57%	1,56%
Ebitda sobre Ingresos	47,12%	10,77%	12,78%	33,00%	3,35%	-9,75%	0,00%
Gastos sobre Ingresos	54,72%	91,63%	88,54%	68,06%	98,13%	117,81%	0,00%

Indicadores de Endeudamiento	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Pas. Exig. sobre Patrimonio	0,28	0,14	0,88	0,38	0,10	0,25	0,00
Pas. C.P. sobre Pas. L.P.	10,36	33,21	16,56	142,01	17,24	42,47	0,00
Pas. Financ. sobre Ebitda	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pas. Financ. Neto sobre Ebitda	-0,64	-1,77	-2,50	-1,19	-15,37	10,07	27,28

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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”.