



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

Analista

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión

Marzo 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 1 ¹
Tendencia	Estable ²
Estados financieros	Diciembre 2019 ³
Administradora	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos.

Opinión

Fundamento de la clasificación

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión (Crédito y Facturas FI) es un fondo de inversión no rescatable, cuyo objetivo es invertir en instrumentos emitidos por sociedades o fondos de inversión nacionales que, a su vez, se focalicen en carteras de crédito o de cobranza conformadas por todo tipo de títulos de crédito.

El fondo de inversión es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos S.A. (BTG Pactual Chile), integrante del grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina, fundada en 1983, con una amplia gama de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

El fondo inició sus operaciones como fondo de inversión público el 01 de septiembre de 2014. A septiembre de 2019, **Créditos y Facturas FI** presentaba activos por \$202.156 millones, que se componían en un 99,68% por su cartera de inversión y un 0,32% en dinero disponible.

El cambio de clasificación a "*Primera Clase Nivel 1*" responde a que el fondo ha mantenido sus inversiones dentro de los límites establecidos por más de cinco años, tiempo en el cual ha logrado diversificar sus activos en distintos vehículos de inversión dentro del objetivo del fondo. La tendencia cambia desde "*Favorable*" a "*Estable*" ya que no se esperan cambios sustanciales dentro de su cartera de inversión. Además, no ha presentado incumplimientos con respecto a su reglamento interno.

El fondo cuenta con una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2023, prorrogable por el período que acuerde la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el voto del 60% de las cuotas suscritas y pagadas. Las cuotas se encuentran inscritas en la Bolsa de Comercio de Santiago bajo los nemotécnicos CFIBTGCYFA y CFIBTGCYFI.

¹ Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 2.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ Corresponde a los últimos EEFF disponibles.

En la práctica, **Crédito y Facturas FI** invierte en cuotas de fondos privados y en pagarés con contrato de crédito relacionados a empresas de factoring, financiamiento a Pymes y de financiamiento automotriz; a través de estos vehículos mantiene exposición como acreedor en Inge Servicios Financieros, Autofin, Nuevo Capital Factoring, AD Retail, E-Capital, Mundo Crédito, Consorcio Besalco Arauco S.A. y Financia Capital. La rentabilidad del fondo está dada por el cobro de una tasa de interés flotante⁴, más una tasa fija adicional cobrada a cada partícipe.

Entre las fortalezas de **Crédito y Facturas FI** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría Primera Clase Nivel 1" para cada una de las series del fondo, destacan las características propias de su cartera de inversión, que finalmente la exponen a activos subyacentes susceptibles de ser razonablemente valorizados. Otros factores a considerar son la antigüedad del fondo, que inició sus operaciones hace más de ocho años como FIP (fondo de inversión privado), período en que ha cumplido satisfactoriamente los objetivos impuestos en su reglamento interno.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de **BTG Pactual AGF** que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Si bien la contingencia actual podría afectar fuertemente la morosidad de los activos subyacentes del fondo, se entiende que dicha situación es consistente con el riesgo asumido por los aportantes, ya que las inversiones responde a los objetivos definidos en el reglamento interno. Por otra parte, tampoco se visualizan riesgo de iliquidez, dada la duración de las cuentas por cobrar y el hecho que los retiros deben ser declarado con 60 días de anticipación al vencimiento del trimestre y están limitado al 10% del patrimonio.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **Crédito y Facturas FI** no se vea debilitada y que al menos el desarrollo del fondo se enmarque dentro de lo establecido en su propio reglamento.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Adecuado cumplimiento de objetivos del fondo.
- Cartera compuesta por inversiones con activos subyacentes de fácil valoración.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Antigüedad del fondo superior a ocho años (en su historia como FIP).

Fortalezas de apoyo

- Experiencia, posicionamiento y *know how* de sus deudores principales en cada una de sus áreas.

⁴ La tasa de interés flotante considerada por el fondo es la tasa de interés mensual promedio de captación de 30 a 89 días (TIP 30-89 días).

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

Crédito y Facturas FI es administrado por BTG Pactual Chile, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. A diciembre de 2019, la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la Tabla 1

Tabla 1: Accionistas BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
BTG PACTUAL CHILE INVERSIONES SPA	21.127	99,98%
BTG PACTUAL CHILE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondo de Inversión (ACAFI), al 30 de septiembre de 2019, BTG Pactual AGF administraba 27 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 2.881 millones, del cual **Crédito y Facturas FI** representa un 9,6% del total de los fondos de inversión gestionados por BTG Pactual.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por nueve miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Carolina Cury Maia Costa	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Antonio Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente

Fondos y cuotas del fondo

Crédito y Facturas FI es un fondo de inversión no 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Su reglamento interno fue autorizado por el Decreto Supremo N°129 de 2014 por parte de la CMF.

El fondo es un patrimonio integrado por aportes realizados por partícipes, para ser destinados exclusivamente para su inversión en valores y bienes que señala el artículo 56 de la ley previamente mencionada. Es administrado por BTG Pactual Chile por cuenta y riesgo de los aportantes.

De la Administración del fondo

La estructura de administración de los activos queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Resolución de Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, incluyendo un control diario de los límites, según reglamento interno, para este tipo de fondos

(cuota diaria). Además, se redacta un informe trimestral al directorio, en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y presenta niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales para todos los fondos, que deben adecuarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **Crédito y Facturas FI**.

Objetivos del fondo

En virtud a lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos emitidos por sociedades o fondos de inversión nacionales que, a su vez, tengan como objeto principal, la inversión en carteras de crédito o de cobranza conformadas por todo tipo de títulos de crédito.

Para efectos de lo anterior, las inversiones del fondo se realizan principalmente en instrumentos que devenguen una tasa flotante y que paguen periódicamente los intereses devengados, con el objetivo de generar caja suficiente para procurar una distribución periódica de dividendos o disminuciones de capital hacia los aportantes.

Las decisiones de inversión se basan en la experiencia del deudor en su industria, en su comportamiento de pago histórico y proyectado, en sus políticas de diversificación y límites de inversión, en su solvencia y políticas de liquidez, y en la calidad, fiabilidad de sus sistemas y procesos operativos.

Tabla 3: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas
Inicio de Operaciones	29 de septiembre de 2008 (como fondo de inversión privado) 01 de septiembre de 2014 (como fondo de inversión público)
Plazo de duración	Hasta el 31 de diciembre de 2023
Renovación	Renovable por el periodo que acuerde la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el voto del 60% de las cuotas suscritas y pagadas

Para cumplir con su objetivo de inversión, el fondo, con un límite global que no puede ser inferior al 80% de sus activos, invierte en los siguientes instrumentos.

- Acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.
- Cuotas, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por fondos de inversión público o fondos de inversión privados.

Los fondos de inversión mencionados deben invertir al menos un 90% de sus activos en títulos de crédito o efectos de comercio que conformen carteras de crédito. No se requiere que estos fondos tengan límite mínimo de diversificación en sus activos.

Sin perjuicio de las cantidades que se mantengan en caja y bancos, el fondo puede invertir en lo siguiente:

- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Cuotas de fondos mutuos nacionales.
- Facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A., las que deberán adquirirse en dicha Bolsa.

El fondo tiene como política, no diferenciar entre valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo y aquellas que si lo cuentan.

El fondo no garantiza su rentabilidad y asume el riesgo crediticio de los instrumentos en que directa o indirectamente invierta.

El fondo invierte sus activos en instrumentos denominados en pesos chilenos y en unidades de fomento.

Desempeño histórico del fondo

Crédito y Facturas FI inició sus operaciones en septiembre de 2008 como fondo de inversión privado bajo el nombre de FIP Pronto Pago. En septiembre de 2014, con la denominación actual, pasó a ser un fondo de inversión no rescatable, de acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre la administración de fondos de terceros y cuentas individuales. Cabe señalar que **Crédito y Facturas FI** corresponde a la fusión de los fondos privados Pronto Pago I, Pronto Pago II y Pronto Pago III (siendo el primero de éstos el que poseía las inversiones operativas).

En los últimos doce meses, el fondo ha rentado en promedio un 0,005% mensual para su serie A y un 0,001% para su serie I. De manera de graficar la evolución del valor cuota, se presenta la Ilustración 1. Además, en la Tabla 4 se puede observar un resumen de las rentabilidades obtenidas por el fondo.

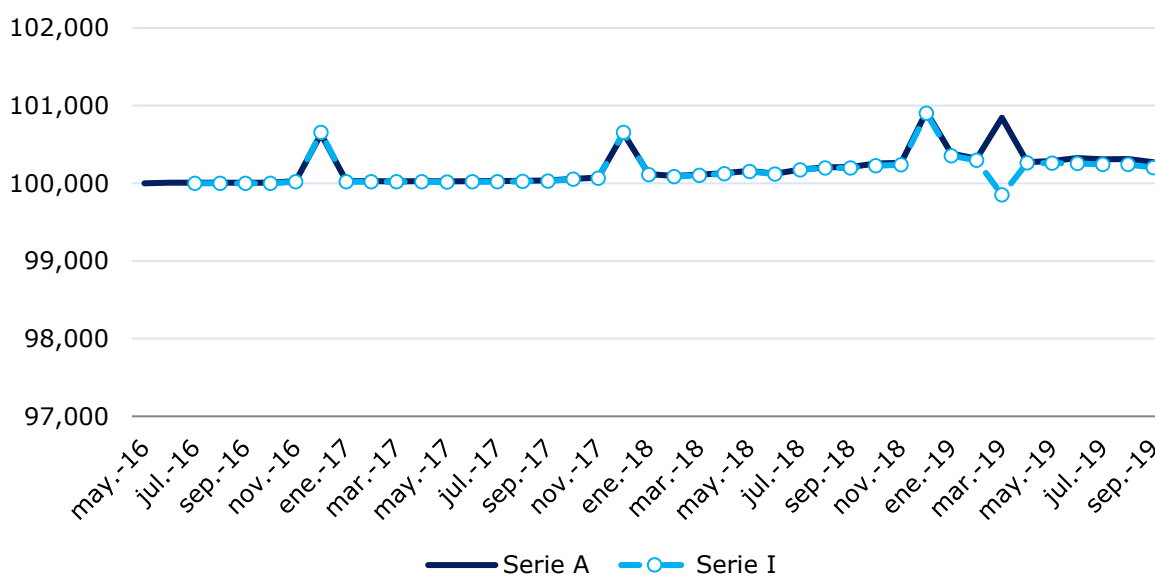


Ilustración 1: Evolución valor cuota

Tabla 4: Rentabilidades del fondo

	Mensual	
	A	I
Rentabilidad mes actual	-0,041%	-0,041%
Rentabilidad mes anterior	0,001%	0,001%
Últimos seis meses	-0,095%	0,059%
Últimos 12 meses	0,005%	0,000%
Rentabilidad YTD	-0,645%	-0,692%
Des. Est. (12 meses)	0,332%	0,303%
Promedio (12 meses)	0,005%	0,001%
C. de Variación (12 meses)	61,37	404,71
	Anualizado	
	A	I
Rentabilidad mes actual	-0,493%	-0,496%
Rentabilidad mes anterior	0,018%	0,016%
Últimos seis meses	-1,140%	0,707%
Últimos 12 meses	0,058%	0,003%
Rentabilidad YTD	-0,859%	-0,922%
Promedio (12 meses)	0,065%	0,009%

Liquidez del fondo

El fondo debe mantener a lo menos un 0,02% de sus activos en instrumentos de alta liquidez, para efectos de solventar gastos, aprovechar oportunidades de inversión y pagar la remuneración de la administradora. Para estos efectos, se entiende como activos de alta liquidez –además de las cantidades que se mantengan en caja y bancos– títulos de deuda y depósitos a plazo a menos de un año, instrumentos de renta fija con vencimientos inferiores a un año y cuotas de fondos mutuos que invierten la totalidad de sus activos en instrumentos de renta fija. A septiembre de 2019, el fondo tenía un 0,32% de sus activos en instrumentos de alta liquidez.

En cuanto a la liquidez de los activos para efecto de la liquidación del fondo, a juicio de **Humphreys**, no se observa mayor inconveniente ya que la mayoría de los activos subyacentes responden a documentos de corto plazo, salvo en el caso de los créditos automotrices y créditos a Pymes, los cuales componen el 22,17% y 25,37% de la cartera (y, además, siempre existe la posibilidad de vender parcialmente la cartera).

Liquidez de la cuota

A contar de septiembre de 2014, las cuotas de **Crédito y Facturas FI** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo los nemotécnicos CFIBTG CYFA y CFIBTG CYFI, y sus cuotas han sido transadas en bolsa a contar de noviembre de 2014 para la serie A y desde julio del 2016 para la serie I, y se han mantenido hasta la fecha.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo puede efectuar disminuciones de capital por decisión de la administradora y sin necesidad de acuerdo de la Asamblea de Aportantes, con el fin de restituir a los aportantes la parte proporcional de su inversión en el fondo. Sin embargo, para efectos de materializar y pagar una disminución de capital por la totalidad de las cuotas, la administradora tendrá que convocar a una asamblea extraordinaria que decidirá o rechazará la liquidación del fondo.

Sin perjuicio de lo anterior, en la medida que los aportantes del fondo manifiesten su interés en disminuir su capital, se harán disminuciones trimestrales hasta un 10% del capital del fondo, sin que se requiera de una asamblea extraordinaria de aportantes.

Cartera de inversión

A septiembre de 2019, las inversiones se concentraban un 70,27% en cuotas de fondos de inversión privados nacionales y un 29,10% en contratos de créditos con compañías de factoring. La Ilustración 2 presenta la distribución de la cartera de inversiones. La distribución de la cartera de inversiones del fondo, por tipo de instrumentos sobre el total de activos, se compone de la manera expuesta en la Tabla 5.

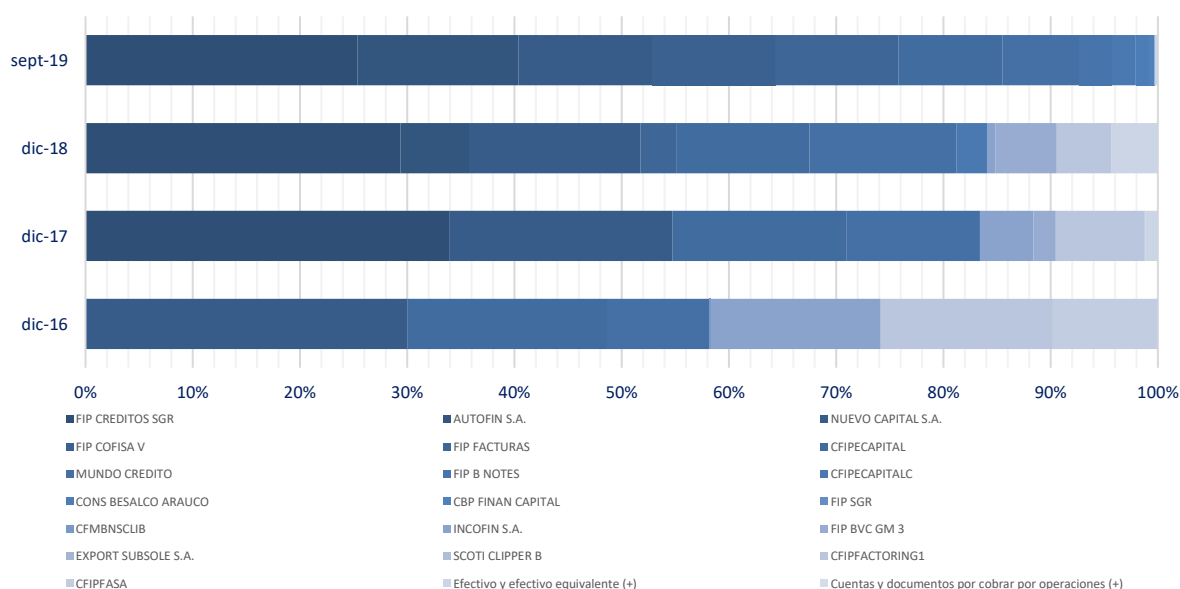


Ilustración 2: Distribución de los activos

Tabla 5: Distribución de los activos

Cartera de inversiones	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Cuotas de fondos de inversión	100%	100%	100%	100%	62%	54%	54%	73%	72%	70%
Otros títulos de deuda	0%	0%	0%	0%	38%	46%	46%	26%	23%	29%
Cuotas de fondos mutuos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas y doc. por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Disponible	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Patrimonio del fondo

En los últimos dos años, el patrimonio de **Crédito y Facturas FI** ha aumentado, pasando de \$94.897 millones en julio de 2017 a \$200.816 millones en septiembre de 2019. A la misma fecha, la serie A representó el 86,71% del fondo, con un patrimonio de \$174.121 millones. En cuanto a los aportantes del fondo, el máximo de éstos en los últimos dos años fue de 24, en julio de 2019; mientras que a septiembre de 2019, alcanzó un total de 22 aportantes. La evolución del patrimonio y cantidad de aportantes del fondo en los últimos años se puede apreciar en la Ilustración 3.

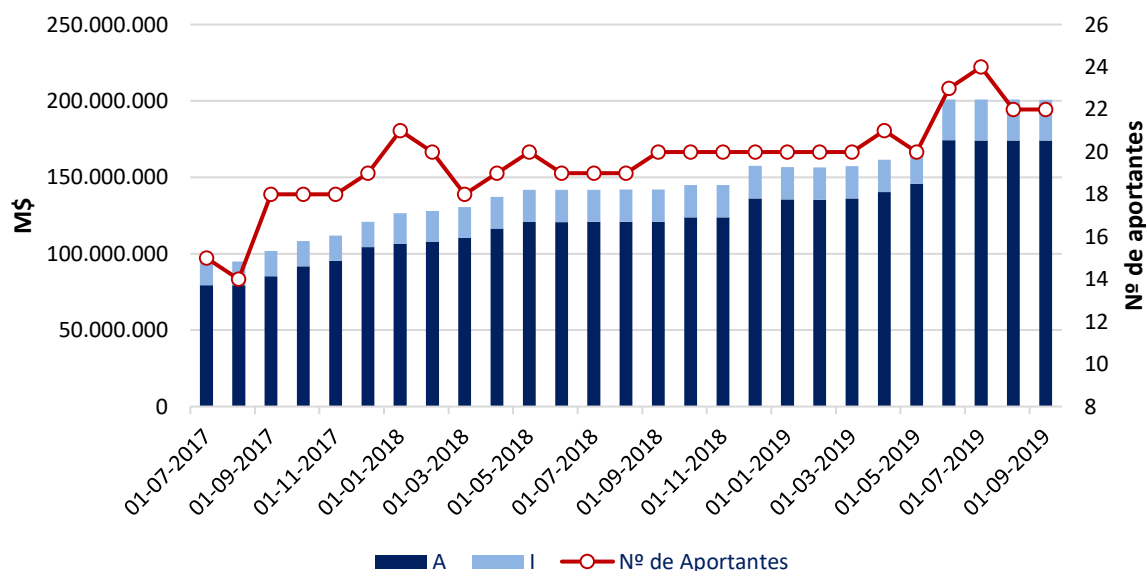


Ilustración 3: Evolución del patrimonio

Excesos de inversión

Según señala el reglamento interno de **Crédito y Factura FI**, en caso de producirse excesos por causas ajenas a la administradora, éstos deberán ser subsanados en un plazo de hasta 12 meses o dentro del que establezca la CMF si éste es menor. Cuando estos excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados dentro de los 30 días de ocurrido el exceso.

Hasta septiembre de 2019, el fondo no ha presentado exceso de inversiones.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán según la legislación vigente. 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.

En cuanto a la valorización de los activos, los pagarés se valorizan a costo amortizado si el activo es mantenido a su término; en caso contrario, se contabilizan a valor razonable con efecto en resultados.

La inversión en cuotas de fondos de inversión privado se contabilizan según normativa IFRS, a valor razonable, descontado los dividendos futuros.

Política de reparto de beneficios

El fondo distribuye anualmente un dividendo equivalente al 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio. El reparto de dividendos se realiza dentro de los 180 días siguientes al cierre del ejercicio, sin perjuicio de poder efectuar el pago de dividendos provisorios con cargo a los resultados.

En caso de que los dividendos provisorios excedan el monto de los beneficios susceptibles a distribuir, los desembolsos 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. En la Tabla 6 se presenta la distribución de dividendos efectuada por el fondo entre los años 2009 y septiembre de 2019.

Tabla 6: Reparto de dividendos

Año	Dividendo (MM \$)
2009	128
2010	426
2011	637
2012	782
2013	1.031
2014	1.472
2015	2.596
2016	3.714
2017	6.186
2018	8.961
sep-2019	7.191

Manejo de conflicto de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo.

La legislación vigente, en particular la Ley de fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BTG Pactual Chile posee el “Manual de Resolución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2013, estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Por política, la administradora no toma posiciones financieras, lo que impide que se produzcan conflictos de interés entre ésta, los fondos y las carteras administradas.

En relación a la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre ellos que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

BTG Pactual Chile vela porque las inversiones efectuadas en virtud de la administración de recursos de los fondos y de las carteras individuales se realicen en cumplimiento de los reglamentos internos y contratos de administración de cartera respectivos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos aportados. Con este propósito, las personas que participen en las decisiones de inversión deben desempeñar sus funciones velando porque los respectivos recursos se inviertan en la forma antes señalada, debiendo informar al área de cumplimiento cualquier situación que pudiere atentar contra lo anterior.

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del portfolio manager en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el portfolio manager a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente con la instrucción, la asignación que el portfolio manager ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina en forma previa a la ejecución de la transacción, cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual.

Para el caso de transacciones en los distintos mecanismos de negociación existentes en renta fija, las operaciones correspondientes deben ser asignadas inmediatamente según se vayan ejecutando, a los fondos o carteras individuales para las cuales fueron ejecutadas. Es considerado un lapso de tiempo razonable media hora después de que la orden fue ejecutada.

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto de que, de producirse un conflicto entre las respectivas carteras y/o los fondos, se adopte alguno de los criterios antes establecidos. Debe considerarse que este tipo de instrumentos generalmente se utiliza para administrar la liquidez de la respectiva cartera individual o fondo, para el pago de rescates y operaciones transitorias, debiendo de todas formas las compras o ventas ajustarse a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro fondo realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones de mercado imperantes durante la transacción y conforme a los demás requisitos y condiciones que establezca la CMF.

En caso que un portfolio manager esté ejecutando dos o más órdenes en sentido contrario, los fondos y/o carteras individuales solamente podrán ser contraparte de dichas transacciones entre sí, cuando éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento, quienes serán los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se deben reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto al uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la CMF las transacciones personales superiores a UF 500 por las personas señaladas en la circular N° 1.237 de dicha entidad.

Con el propósito de evitar conflictos de interés producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas), éstas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuvieren ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

Aportantes

Al 30 de septiembre de 2019, el fondo se componía de 12 aportantes, donde BTG Pactual S.A. Corredores de Bolsa concentra el 81,04% (por cuenta de terceros). Los partícipes del fondo se pueden ver en la Tabla 7.

Tabla 7: Aportantes del fondo

Nombre	% Propiedad
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	81,04%
PENTA VIDA CIA. DE SEGUROS DE VIDA S.A.	4,74%
VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA	3,20%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,97%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	1,86%
CREDICORP CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	1,53%
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	1,38%
BCI CORREDOR DE BOLSA S.A.	0,92%
FONDO DE INVERSION PRIVADO MINKE	0,88%
CORREDORES DE BOLSA SUR S.A.	0,76%
FONDO DE INVERSION PRIVADO ALERCE	0,62%
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,34%

Política de endeudamiento

BTG Pactual Chile, con el objeto de complementar la liquidez y de cumplir con los compromisos de inversión, puede endeudarse a cuenta del fondo, hasta por una cantidad equivalente al 30% del patrimonio. Los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo no pueden exceder el 50% del patrimonio total del fondo.

Al 30 de septiembre de 2019, el fondo no presenta endeudamiento en base a su patrimonio.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla que la AGF recibirá las siguientes comisiones por concepto de administración del fondo:

Remuneración fija mensual: equivalente a un doceavo del 0,95% para la Serie A y un doceavo del 0,595% para la Serie I del promedio entre el valor del patrimonio de la serie que corresponda al cierre del mes y su valor en el mes inmediatamente anterior, pagado dentro de los primeros quince días hábiles del mes posterior al que se hubiere realizado el cálculo.

Remuneración variable mensual: remuneración asociada a la rentabilidad que presente el patrimonio para cada serie del fondo durante un mes determinado, de conformidad a lo siguiente:

Para calcular la remuneración variable, se debe, al término de cada mes, determinar el flujo de caja del patrimonio de la serie correspondiente y deducirle el resultado de multiplicar la tasa TIP por el valor del patrimonio de dicha serie al cierre del mes. En caso de que el resultado sea positivo y la tasa interna de retorno (TIR) de la serie de que se trate, medida en los últimos doce meses⁵, sea al menos equivalente al promedio de la TIP durante ese periodo, la remuneración variable correspondiente ascenderá al 23,8% de dicho monto; en caso contrario, no corresponderá en ese mes el pago de remuneración variable.

Para efectos de lo anterior, se entenderá por:

1. **Flujo de caja del patrimonio:** el monto de la sumatoria de todos los ingresos devengados por el fondo en el mes respecto del cual se efectúa el cálculo, deducidos todos los gastos devengados y provisionados en dicho mes, incluyéndose dentro de estos últimos la remuneración fija explicada anteriormente y excluyéndose los gastos financieros.
2. **Tasa TIP:** Tasa de Interés Promedio de captación de 30 a 89 días publicada por el Banco Central de Chile en el mes anterior a aquel respecto del cual se efectúa el cálculo, dividida en doce más 0,083%.

La remuneración variable se paga mensualmente por el fondo dentro de los primeros quince días hábiles del mes posterior al que se hubiere realizado su cálculo. Las remuneraciones mencionadas en el presente acápite incluyen el Impuesto al Valor Agregado (IVA), de conformidad con la ley.

En caso de modificarse la tasa de IVA, la remuneración del fondo se actualizará según su variación, de conformidad con la tasa de cálculo que se indica en el Anexo I.

A septiembre de 2019, el total de remuneración por administración ascendió a \$2.141,8 millones (remuneración fija por \$1.086,9 millones y \$104,2 millones para las series A e I respectivamente; y remuneración variable por \$812,4 millones y \$138,3 millones respectivamente). Esto representó un aumento del 13,8% con respecto al mismo período en 2018, donde la remuneración por administración fue de \$1.882,8 millones.

⁵ Para efectos del cálculo de la TIR, se considerará el valor del patrimonio al inicio y al final del periodo y todas las distribuciones y aportes realizados. En el caso particular de la Serie I, se considerarán los meses desde el inicio de la serie hasta completar los primeros doce meses.

Gastos de cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión.

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 3% del valor promedio de sus activos. En septiembre de 2019, estos gastos representaron cerca del 1,09%, cumpliendo con lo establecido en su reglamento interno. En la Tabla 8 se presentan los gastos del fondo al cierre de 2017 y 2018; y a los trimestres de 2019.

Tabla 8: Gastos de operación

Tipo de gastos en M\$	dic-17	dic-18	mar-19	jun-19	sept-19
Comisión de administración	1.627.502	2.615.935	652.903	1.312.288	2.141.840
Comité de vigilancia	2.392	5.697	0	1.103	1.939
Honorarios por custodia	1.379	3.710	819	893	1.455
Asesorías legales	10.127	9.364	1.738	2.222	5.018
Auditorías	3.719	4.079	1.033	2.075	3.125
Registro Partícipes	4.299	4.033	1.770	3.317	4.449
Clasificación de Riesgo	2.999	3.432	0	1.757	2.141
Otros gastos operacionales	55.919	82.519	15.562	40.949	50.547
Total	1.708.336	2.728.769	673.825	1.364.604	2.210.514
% sobre el activo del fondo	1,4113%	1,7282%	0,4273%	0,6747%	1,0935%

“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.”

Anexo I

Tabla de cálculo de remuneración por administración

Tasa de IVA	Remuneración Fija Anual Serie A	Remuneración Fija Anual Serie I	Remuneración Variable Mensual
10%	0,88%	0,550%	22,00%
11%	0,89%	0,555%	22,20%
12%	0,89%	0,560%	22,40%
13%	0,90%	0,565%	22,60%
14%	0,91%	0,570%	22,80%
15%	0,92%	0,575%	23,00%
16%	0,93%	0,580%	23,20%
17%	0,93%	0,585%	23,40%
18%	0,94%	0,590%	23,60%
19%	0,95%	0,595%	23,80%
20%	0,96%	0,600%	24,00%
21%	0,97%	0,605%	24,20%
22%	0,97%	0,610%	24,40%
23%	0,98%	0,615%	24,60%
24%	0,99%	0,620%	24,80%
25%	1,00%	0,625%	25,00%