



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Eric Pérez F.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
eric.perez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Acción

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
Clasificación cuota	
Serie B	RV-3
Serie B-APV	RV-2
Serie E	RV-3
Serie E-APV	RV-3
Serie F	RV-3
Serie F-APV	RV-3
Serie G	RV-3
Serie I	RV-2
Serie I-APV	RV-2
Serie X	RV-2
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2019 ¹
Administradora	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Acción (FM Chile Acción) comenzó sus operaciones el 10 de noviembre de 2011 y corresponde a un fondo mutuo tipo 8 (para inversionistas calificados). Es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BTG Pactual AGF), sociedad perteneciente al grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina fundada en 1983, con una amplia gama de contactos de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

El objetivo del fondo es obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo mediante el manejo activo de una cartera compuesta principalmente por acciones de sociedades anónimas nacionales. El riesgo involucrado en este fondo está determinado por la naturaleza de los instrumentos en los que puede invertir. Para lograr lo anterior, el fondo deberá mantener al menos un 90% del valor de sus activos en acciones chilenas con presencia bursátil, entendida por tales aquellas que cumplan con lo dispuesto por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). A enero de 2020, el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 185,1 millones.

La clasificación de riesgo de las cuotas B-APV, I, I-APV y X del **FM Chile Acción** en "Categoría RV-2", se fundamenta en que estas series han mostrado retornos por unidad de riesgo consistentes en relación con su *benchmark*. En lo que respecta a las series B, E, E-APV, F, F-APV y G, estas mantienen su clasificación de

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de enero de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

riesgo en "*Categoría RV-3*", diferencia que se explica por los distintos cobros de comisión a que están afecta, no obstante estar respaldadas por la misma cartera de inversión.

Entre las fortalezas del **FM Chile Acción**, destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión. Esta situación, a juicio de la clasificadora, se debiera mantener a futuro dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados, así como los estándares más que adecuados para administrar fondos que exhibe la sociedad administradora.

La clasificación de riesgo también reconoce que los instrumentos en los que invierte el fondo presentan mercados secundarios transparentes, situación que permite una adecuada valorización de las cuotas.

A enero de 2020, el fondo mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de su objetivo, es decir, principalmente acciones chilenas que cuentan con una alta presencia bursátil, las que representan el 95,8% de sus inversiones.

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.

En cuanto a la liquidez del fondo, si bien en algunos instrumentos hay inversiones elevadas en relación con el nivel de transacciones del mercado chileno, en términos generales existe una adecuada posición de liquidez, lo que no inhibe que, desde el punto de vista de la clasificación, se estime como favorable incrementar la velocidad esperada en la venta de acciones.

Cabe señalar que la categoría asignada a las cuotas considera el hecho que la AGF, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares más que adecuado en lo relativo a la gestión de los fondos.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho que la cartera de activos del fondo, en relación con su *benchmark*, está más concentrada en títulos emitidos por empresas del sector *utilities*, en magnitud tal que, incrementa su exposición a las fluctuaciones que pueda tener esta industria.

Si bien a la fecha de publicación del informe se ha observado que la administradora a gestionado de forma adecuada la liquidez del fondo, la clasificadora se encuentra revisando constantemente los efectos de las crisis.

En el corto plazo, la tendencia se califica "*Estable*", debido a es muy probable que no se presenten grandes variaciones en el futuro.

Para un aumento de la clasificación se espera que el fondo siga manteniendo su cartera de inversiones en línea con el objetivo planteado en su reglamento interno, obteniendo niveles de rentabilidad acordes con el riesgo de sus inversiones y con concentraciones similares a las presentadas en el índice con que se compara.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en la gestión de los activos.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.
- Elevada liquidez de sus inversiones.

Limitantes

- Elevada concentración del sector *retail*.
- Poco movimiento de las cuotas del fondo.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31²	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Puede endeudarse por hasta un 25% de su patrimonio en un plazo no mayor a 365 días.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad, un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 30%, 30% y 10% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

² Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categorías de riesgo

RV-2

Cuotas con muy buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-3

Cuotas con buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Chile Acción 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 de BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	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 Fondos de Inversión (ACAFI), al 31 de diciembre de 2019, BTG Pactual AGF administraba 20 fondos mutuos. A enero de 2020, el total de patrimonio administrado en fondos tipo ocho ascendía a US\$ 185,1 millones, del cual el **FM Chile Acción** representa un 13,86% del total de los fondos mutuos gestionados por BTG Pactual. La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos por BTG Pactual Chile, a enero de 2020.

Tabla 2: Distribución de fondos mutuos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,0%
Deuda corto plazo menor a 365 días	2,3%
Deuda mediano y largo plazo	25,4%
Mixto	0,0%
Capitalización	7,5%
Libre de inversión	3,0%
Estructurados	0,0%
Calificados	13,9%

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 3.

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 3: 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 Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura administrativa 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, llevando para ello 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 con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propia de los activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión 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 **FM Chile Acción**.

Objetivos del fondo

En virtud a lo señalado en su reglamento interno, el objetivo del fondo es obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo mediante el manejo activo de una cartera compuesta principalmente por acciones de sociedades anónimas nacionales. El riesgo involucrado en este fondo está determinado por la naturaleza de los instrumentos en los que puede invertir.

Para lograr lo anterior, el fondo debe mantener al menos un 90% del valor de sus activos en acciones chilenas con presencia bursátil, entendida por tales aquellas que cumplan con lo definido por la CMF.

El fondo está dirigido a inversionistas calificados que deseen invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización que presenten cualquier categoría de riesgo, ajustándose a lo dispuesto en su política de inversión la cual—según su reglamento—permite y/u obliga lo siguiente:

- A lo menos el 90% de la cartera del fondo destinado a la inversión en acciones de sociedades anónimas chilenas con presencia bursátil.
- Inversión en pesos chilenos y, a lo más, un 10% en dólares de Estados Unidos de Norteamérica.
- Invertir un máximo de 10% en fondos de inversión o fondos mutuos que inviertan al menos un 60% de sus activos en acciones de sociedades anónimas abiertas nacionales con transacción bursátil y que contemplen en su reglamento interno un límite máximo por emisor igual o inferior a 20% de su activo.
- Un máximo de inversión por emisor de un 30%.
- Un máximo de 30% en un grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Que a los más un 10% de las inversiones sobre el activo del fondo sea en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.
- No adquirir valores que en virtud a cualquier acto o contrato priven al fondo de percibir los dividendos, intereses, repartos y otras rentas que provengan de tales valores que se hubieran acordado o corresponda distribuir.

En la práctica, el **FM Chile Acción** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por instrumentos de capitalización, que a enero de 2020 representaban un 95,8% de los activos del fondo.

Composición del fondo

Al 31 de enero de 2020, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 185,1 millones (\$ 147.925 millones) por lo que su importancia relativa dentro del total de los fondos mutuos gestionado por la administradora ascendía a un 14%, mientras que hace dos años atrás era un 19%. Este fondo es el único de la administradora dentro de los tipo 8, por ende a fines de enero de 2020 representa un 100% de este segmento.

Al mismo periodo, el fondo cuenta con diez series, de las cuales se destaca la serie X (aportes y/o saldos mayores o iguales a \$ 10.000 millones) con un 42,0% del patrimonio y la serie I (aportes y/o saldos que superen o igualen los \$ 200 millones) con un 33,2% del patrimonio del fondo, respectivamente.

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 con la administración conjunta de más de una cartera de inversión 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 en relación con el 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 conformidad con 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 en una 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 su enajenación, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones imperantes durante la transacción y conforme con 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 deben ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos son 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 del 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.

Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N° 2 de este informe.

Remuneraciones y comisiones

La tasa de remuneración para las series se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que correspondan liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre.

Tabla 4: Remuneración de cargo al fondo

Serie	Fecha Inicio	Requisito de ingreso	Fija (anual, Hasta)	IVA	Variable
B	10/11/2011	Aportes y saldos < \$200 MM	2,975%	Incluido	No
B-APV	10/11/2011	Aportes y saldos < \$200 MM APV	2,000%	Exenta	No
E	15/03/2017	Aportes y saldos < \$200 MM	1,488%	Incluido	Sí (1)
E-APV	30/03/2017	Aportes y saldos < \$200 MM APV	1,250%	Exenta	Sí (2)
F	15/03/2017	\$200 MM ≤ Aportes y saldos < \$1.500 MM	0,893%	Incluido	Sí (1)
F-APV	17/03/2017	\$200 MM ≤ Aportes y saldos < \$1.500 MM APV	0,750%	Exenta	Sí (2)
G	15/03/2017	Aportes y saldos ≥ \$1.500 MM	0,595%	Incluido	Sí (1)
I	10/11/2011	Aportes y saldos ≥ \$200 MM	1,428%	Incluido	No
I-APV	10/11/2011	Aportes y saldos ≥ \$200 MM APV o APVC	1,200%	Exenta	No
X	07/02/2018	Aportes y saldos ≥ \$10.000 MM	0,595%	Incluido	No

Adicionalmente, la administradora cobrará una remuneración variable en función del exceso de rentabilidad acumulada para cada una de las series que le corresponda, en el periodo de medición correspondiente, por sobre la rentabilidad acumulada obtenida por el índice IPSA publicado por la Bolsa de Comercio de Santiago e informado por la agencia Bloomberg con el código "IPSA Index". Esta remuneración será aplicada sobre la base del resultado de la multiplicación del número de cuotas de la serie vigente correspondiente al día anterior por la "Pre Cuota" que se define más adelante.

La remuneración anual varía entre aquellas que se les aplica el 20% (IVA incluido) sobre el exceso de la rentabilidad (1) y aquellas que se les aplica una el 16,8067% (exento de IVA) sobre el exceso de rentabilidad (2).

Para esta remuneración, la administradora calcula el exceso de rentabilidad acumulada de cada una de las series diariamente considerando como periodo de medición entre el primer y último día del año calendario.

Si la diferencia entre la rentabilidad acumulada por cada una de las series que pagan esta remuneración y el *benchmark* fuera positiva, se aplicará la correspondiente remuneración variable sobre el exceso, las que se devengarán diariamente y pagarán a la administradora anualmente dentro de los diez primeros días hábiles.

La fórmula para el cálculo de la remuneración variable se presenta en la Ecuación 1.

Ecuación 1: Cálculo de la remuneración variable

$$\text{PreCuota} = \text{Valor cuota pre Comisión Variable y post Comisión Fija del día } n \\ + \text{ Dividendos distribuidos en el periodo } t \text{ hasta el día } n$$

$$\text{High Water Mark} = \text{Valor cuota del último día del periodo } t - 1$$

$$\text{Rentabilidad acumulada} = \frac{\text{PreCuota}}{\text{High Water Mark}}$$

$$\text{Benchmark} = \frac{\text{valor IPSA día } n}{\text{valor IPSA último día periodo } t}$$

Gastos a cargo del fondo

Son con cargo al **FM Chile Acción** los gastos—hasta un 0,5% anual sobre el patrimonio de cada serie—por concepto de comisiones y gastos de intermediación y custodia incurridos por el fondo, así como también los procesos de auditoría, asesorías, publicaciones, mantención y adquisición de *softwares* necesarios para el funcionamiento del fondo, además de los gastos de comercialización de las cuotas. Otros gastos que se consideran son todos aquellos derivados de la contratación de servicios externos que efectúe la AGF, como por ejemplo tesorería y custodia de documentos financieras, entre otros, derivados de la inversión en cuotas de fondos administrados por BTG Pactual AGF o personas relacionadas, así como aquellos fondos en que a la administradora se le haya encargado las decisiones de inversión, con límite máximo anual de un 0,3% del valor promedio diario de los activos totales mantenido durante el año calendario correspondiente.

Los impuestos, retenciones y encajes u otro tipo de carga tributaria, se aplican a las inversiones, operaciones o ganancias del fondo; las indemnizaciones, incluidas aquellas de carácter extrajudicial que tenga por objeto precaver o poner término a litigios y costas, honorarios profesionales, gastos de orden judicial en que se incurran en la presentación de los intereses del fondo no presentan límites máximos.

Política de endeudamiento

Con el objeto de pagar rescates de cuotas y realizar las demás operaciones que la CMF expresamente autorice, BTG Pactual podrá solicitar por cuenta del fondo, créditos bancarios de corto plazo, con plazos de vencimiento de hasta 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 25% del patrimonio del fondo.

Por último, los pasivos totales del fondo, incluidos aquellos que corresponden a créditos bancarios más los gravámenes y prohibiciones que recaigan sobre sus activos, no podrán exceder el 50% del patrimonio del fondo.

En el caso de que se trate exclusivamente de gravámenes y prohibiciones, el límite mencionado previamente podrá llegar hasta 100% del patrimonio del fondo.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operación el 10 de noviembre de 2011 y cuenta con diez series. En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones de cada serie del fondo, desde marzo de 2016 su comportamiento, en términos de variaciones, han evolucionado de forma similar al IPSA sin dividendos.

En el mes de enero del presente año, las series de **FM Chile Acción** tuvieron una rentabilidad (en base a variación del valor cuota de cada serie) que fluctuó entre -1,5% a -0,7%—dependiendo de la serie—mientras que el IPSA sin dividendos fue de -2,1%. Al analizar la volatilidad del fondo, se aprecia que en los últimos 24 meses la desviación estándar de todas las series ha sido superior a la del *benchmark*, mientras que el promedio de rentabilidad ha sido inferior (cabe mencionar que la serie X lleva solo 23 meses de funcionamiento).

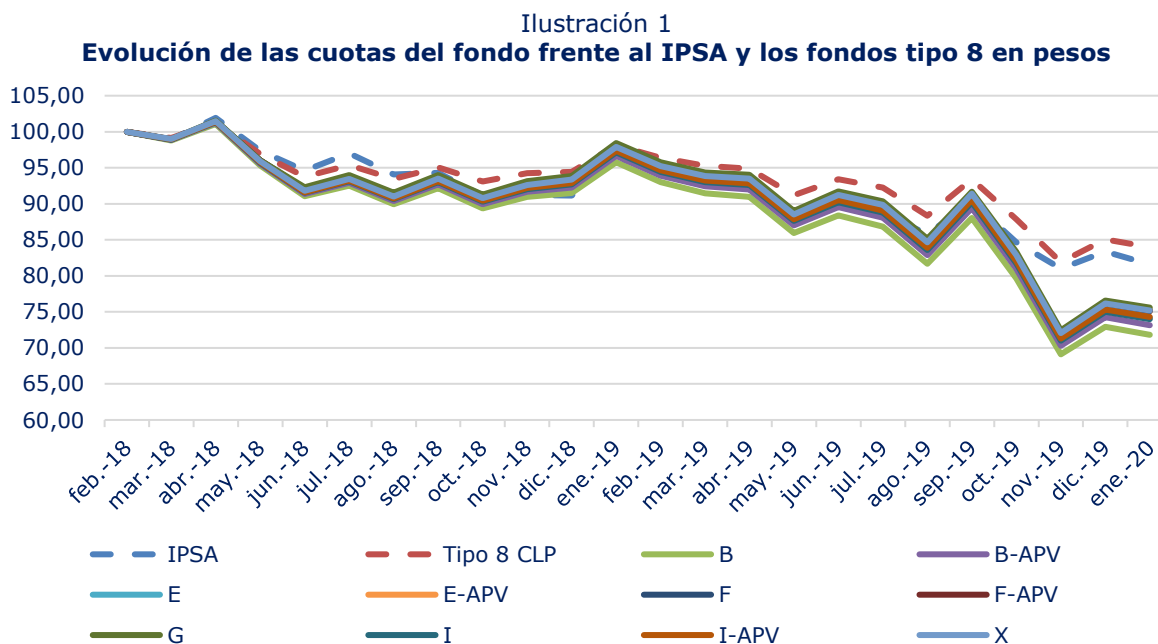


Tabla 5: Rentabilidad mensual de las series del fondo en base a variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)											
	B	B-APV	E	E-APV	F	F-APV	G	I	I-APV	X	IPSA	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-1,5%	-1,4%	-1,4%	-0,7%	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-2,1%	-1,2%
Rentabilidad Mes Anterior	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	2,9%	3,8%
Últimos seis meses	-3,1%	-3,0%	-3,0%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-2,9%	-1,4%	-1,5%
Últimos 12 meses	-2,4%	-2,3%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-0,7%	-1,4%	-1,3%
Rentabilidad YTD	-1,5%	-1,4%	-1,4%	-0,7%	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-2,1%	-1,2%
Des Est (24 meses)	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,6%	4,7%	4,7%	4,8%	3,1%	3,1%
Promedio (24 meses)	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-1,3%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,3%	-1,3%	-1,1%	-1,0%	-0,8%
Coef. Variación (24 meses)	-3,26	-3,45	-3,59	-3,74	-3,75	-3,75	-3,81	-3,58	-3,63	4,26	-3,21	-3,93

Tabla 6: Rentabilidad anual de las series del fondo en base a variación del valor cuota

	Anualizado											
	B	B-APV	E	E-APV	F	F-APV	G	I	I-APV	X	IPSA	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-16,9%	-16,0%	-15,4%	-7,6%	-14,8%	-14,7%	-14,5%	-15,5%	-15,3%	-14,8%	-22,4%	-13,8%
Rentabilidad Mes Anterior	90,4%	92,3%	93,3%	93,8%	94,5%	94,8%	95,1%	93,4%	93,9%	95,1%	40,7%	57,2%
Últimos seis meses	-31,6%	-31,0%	-30,6%	-29,4%	-30,1%	-30,0%	-30,0%	-30,6%	-30,4%	-30,0%	-15,5%	-17,1%
Últimos 12 meses	-25,0%	-24,3%	-23,9%	-23,1%	-23,4%	-23,3%	-23,2%	-23,9%	-23,7%	-7,7%	-15,4%	-14,4%
Rentabilidad YTD	-16,9%	-16,0%	-15,4%	-7,6%	-14,8%	-14,7%	-14,5%	-15,5%	-15,3%	-14,8%	-22,4%	-13,8%
Promedio (24 meses)	-16,0%	-15,1%	-14,5%	-14,0%	-13,9%	-13,9%	-13,7%	-14,6%	-14,5%	-12,6%	-11,1%	-9,1%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 30% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En enero de 2020, la principal inversión del fondo

representaba el 15,2% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 61% de la cartera, tal como muestra la *Tabla 6*.

Tabla 6: Mayores emisores del fondo

Emisor	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	ene.-20
Ripley Corp S.A.	4,72%	0,56%	0,00%	0,88%	6,39%	13,35%	15,27%	15,20%
Sonda S.A.	0,00%	2,38%	0,00%	3,68%	4,06%	5,79%	10,63%	10,95%
E-CL	0,00%	4,79%	0,00%	5,20%	1,14%	1,29%	7,34%	8,49%
Latam Airlines Group S.A.	3,89%	1,39%	0,00%	7,02%	9,39%	8,42%	3,65%	6,15%
Empresas CMPC S.A.	0,00%	2,32%	7,38%	0,88%	4,05%	0,00%	0,00%	6,04%
Enel Chile S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	2,85%	0,00%	10,74%	12,65%	5,30%
Salfacorp S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	2,74%	5,87%	5,64%	4,68%	4,86%
S.A.C.I Falabella S.A.	5,94%	2,35%	4,73%	6,02%	6,01%	0,00%	2,27%	4,17%
Sub Total	14,56%	13,79%	12,10%	29,27%	36,91%	45,22%	56,48%	61,16%
Ocho mayores emisores	59,81%	51,78%	60,82%	54,42%	50,14%	69,46%	62,14%	61,16%
N° de emisores	21	26	22	29	31	21	25	25

Política de reparto de beneficios

El fondo efectúa obligatoriamente reparto de dividendos e intereses a los partícipes a prorrata de su participación. Tienen derecho a percibir estos beneficios aquellos partícipes con tal calidad el día anterior a la fecha de pago de los mismos.

Los beneficios que se repartan serán reinvertidos en cuotas de la respectiva serie del fondo, según el valor que tenga la cuota el día de pago de los mismos. Durante el periodo 2018, el fondo distribuyó beneficios por \$ 4.173 millones (\$ 859,3 millones en 2017).

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Los rescates sólo pueden ser efectuados por medio de los agentes autorizados o directamente a través de la sociedad administradora en unidades de creación³, salvo en el caso de liquidación del fondo. El fondo no contempla restricciones para rescates por montos significativos. A enero⁴ de 2020, se contaba con 575 partícipes y el mayor de ellos corresponde a BTG Pactual AGF que representa un 41% del fondo, mientras que los diez principales sumaban un 61,2%, los que se presentan en la *Tabla 7*.

³ Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

⁴ Al 31 de enero de 2020, fecha de corte que proporcionó la administradora.

Tabla 7: Diez principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	ene-20
1°	12,27%	9,79%	3,23%	30,14%	39,64%	40,77%
2°	8,57%	9,34%	3,18%	5,85%	9,06%	9,32%
3°	6,20%	6,84%	3,35%	2,72%	2,45%	2,52%
4°	4,80%	4,96%	2,48%	1,62%	1,63%	1,63%
5°	3,16%	4,11%	2,38%	1,46%	1,59%	1,63%
6°	2,89%	3,83%	1,99%	1,53%	1,58%	1,44%
7°	2,55%	2,62%	1,97%	1,23%	1,40%	1,31%
8°	2,49%	2,52%	1,97%	1,17%	1,27%	0,95%
9°	1,86%	2,34%	2,14%	1,03%	0,93%	0,84%
10°	1,94%	2,10%	2,08%	1,03%	0,68%	0,79%
Total	46,73%	48,47%	24,77%	47,78%	60,23%	61,20%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión se concentra en instrumentos que se cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago. Sin embargo, si bien las acciones en las cuales se encuentra invertido el fondo poseen, en su mayoría, una alta presencia bursátil, los montos invertidos hacen presumir que ante una hipotética liquidación total, la administración debiera llevar a cabo la liquidación total de sus instrumentos en 357 días para no afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁵ (en cinco días se podría liquidar el 34,1% del fondo y en 20 días el 50,4%). La Tabla 8 detalla la velocidad de la venta de inversiones de las acciones que el fondo mantenía a enero de 2020.

⁵ Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio diaria para el mes analizado, sin afectar su precio.

Tabla 8: Tiempo de liquidación de todas las acciones que mantiene el fondo

Nemotécnico	Velocidad venta inversión (días)	Nemotécnico	Velocidad venta inversión (días)
RIPLEY	32,8	SMU	51,4
SONDA	39,1	PAZ	88,8
ECL	18,3	ENELGXCH	74,8
LTM	3,8	AESGENER	4,4
CMPC	4,6	MALLPLAZA	4,2
ENELCHILE	1,7	SOCOVEVA	328,8
SALFACORP	52,5	ENJOY	804,3
FALABELLA	2,0	CENCOSHOPP	3,3
ITAUCORP	14,4	HITES	247,5
BCI	4,1	HF	3,3
CAP	5,6	FORUS	19,5
CHILE	1,7	BESALCO	2,0
TRICOT	157,9		

Valorización de las cuotas y las inversiones

El fondo es avaluado diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo RiskAmerica y Bloomberg) y la valorización con estos precios es realizada en sistemas propios de la administradora.

La contabilidad del fondo se lleva en pesos chilenos, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

En tanto, el valor de las cuotas está dado por el valor contable del patrimonio del fondo dividido por el número de cuotas suscritas y pagadas al momento de efectuado el cálculo. El valor cuota de cada serie, se determina dividiendo la proporción del valor contable del patrimonio que representan el conjunto de cuotas de la serie respectiva por el número de cuotas suscritas y pagadas de esa serie.

"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 N°1

Límites de inversión

	Mínimo	Máximo	feb-19
INSTRUMENTOS DE DEUDA NACIONALES	0%	10%	0%
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central	0%	10%	
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales	0%	10%	
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras registradas	0%	10%	
INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACION NACIONAL	90%	100%	96%
Acciones de SAs abiertas consideradas con presencia bursátil	90%	100%	96%
Cuotas de fondos de inversión	0%	10%	
Acciones de SAs abiertas que no cumplan con las condiciones de transacción bursátil	0%	10%	
Cuotas de fondos mutuos	0%	10%	
Opciones para suscribir acciones de pago de SAs abiertas que cumplan con presencia bursátil	0%	10%	
Opciones para suscribir cuotas de fondos de inversión	0%	10%	
Otros valores de oferta pública que autorice la CMF	0%	10%	
Títulos emitidos por entidades bancarios extranjeras representativos de acciones de SAs abiertas chilenas registrada como oferta pública en el extranjero	0%	10%	