



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual y Cambio de Clasificación

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión

Abril 2017

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 2 ¹
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre 2016
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) tiene como objetivo 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 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 contactos de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte. A la misma fecha, **Crédito y Facturas FI** presentaba activos por \$ 84.151 millones, que se componían en un 99,6% por su cartera de inversión y un 0,15% en dinero disponible.

El aumento en su clasificación desde "*Primera Clase Nivel 3*" a "*Primera Clase Nivel 2*" se sustenta en que su cartera de inversión se ha consolidado en los instrumentos que le permitan cumplir su objetivo, diversificando su exposición a través de distintos vehículos de inversión.

El fondo cuenta con una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017, 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 el nemotécnico CFIBTGCFYF.

En la práctica, **Crédito y Facturas FI** invierte en cuotas de cuatro fondos privados y en dos pagarés con contrato de crédito relacionados a empresas de factoring; a través de estos vehículos mantiene exposición como acreedor en igual número de empresas, Farmacias Ahumadas, Latam Factors, E-Capital, Incofin, Nuevo

¹ Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 3.

Capital Factoring y Mundo Crédito (financiamiento automotriz). La rentabilidad del fondo está dada por el cobro de una tasa de interés flotante², 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 “*Primera Clase Nivel 2*” 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 siete años como FIP (fondo de inversión privado), período en que ha cumplido satisfactoriamente los objetivos impuestos en su reglamento interno, y la buena capacidad de gestión de fondos que posee la administradora, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Además destacan la experiencia, posicionamiento y *know how* de sus vehículos de inversión en cada una de las labores que realizan.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica “*Estable*”, debido a que se encuentra con inversiones más consolidadas, incorporando más vehículos que diversifiquen su exposición. En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que mantenga sus inversiones dentro de los límites establecidos y logre entregar rentabilidades de acuerdo al riesgo asumido.

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 desarrollo del fondo se enmarque dentro de lo establecido en su propio reglamento.

² 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).

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

- Elevada capacidad de gestión de la AGF (elevada capacidad fiduciaria).
- Antigüedad del fondo superior a seis años (en su historia como FIP).

Fortalezas de apoyo

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

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

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

Análisis generales

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 2016, 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%

Tabla 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	10,55%
Deuda corto plazo menor a 365 días	0,46%
Deuda mediano y largo plazo	16,70%
Mixto	0,00%
Capitalización	2,81%
Libre de inversión	0,99%
Estructurados	0,00%
Calificados	0,62%
Fondos de inversión	67,86%

Al 31 de diciembre de 2016, BTG Pactual administraba 19 fondos mutuos y 25 fondos de inversión, siendo el BTG Renta Activa el mayor patrimonio entre los fondos mutuos administrado por la entidad, con US\$ 251,79 millones y BTG Pactual Global Optimization, con US\$ 344,42 millones, el mayor de los fondos de inversión. A la misma fecha, BTG Pactual Chile AGF administraba patrimonios por un total de US\$ 2.533,03 millones, de los cuales US\$ 814,21 millones correspondieron a fondos mutuos y US\$ 1.718,81 millones a fondos de inversión.

Al término del 2016, la participación de mercado de BTG Pactual Chile alcanzó un 1,8% y 15,1% en los mercados de fondos mutuos y fondos de inversión, respectivamente.

La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por BTG Pactual Chile, a diciembre de 2016.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por ocho 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.

Tabla 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Luis Oscar Herrera Barriga	Presidente
Veronica Montero Purviance	Vicepresidente
Cristian Hernan Venegas-Puga Galleguillos	Director
Mariana Botelho Ramalho Cardoso	Director
Carolina Cury Maia Costa	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Isabela Falcao Rebello	Director Suplente
Hernán Martín Lander	Gerente General

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.

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). 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.

Objetivos del fondo

El objetivo del fondo, según se establece en su reglamento interno, 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.

Para efectos de lo anterior, las inversiones del fondo se realizarán 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, el comportamiento de pago histórico y proyectado, las políticas de diversificación y los límites de inversión, la solvencia y las políticas de liquidez, y la calidad y fiabilidad de sus sistemas y los procesos operativos.

La inversión del fondo se efectúa sin perjuicio de las inversiones en otros instrumentos que realice por motivos de liquidez.

Tabla 4: 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 2017
Renovación	Renovable por el periodo que acuerde la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el voto del 60% de las cuotas suscritas y pagadas

Activos elegibles para inversión

Para cumplir con su objetivo de inversión, el fondo invierte en los siguientes instrumentos, siempre que el límite global de estas inversiones no sea inferior al 80% del activo total del fondo.

- Acciones, derechos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la SVS, 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 SVS.
- 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 la cantidad que se mantenga en caja y bancos, el fondo puede invertir en:

- 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.

Composición 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). Al cierre de 2016, el fondo alcanzó un patrimonio de \$ 82.029 millones.

La evolución del patrimonio administrado por el fondo se exhibe en la *Ilustración 1*.

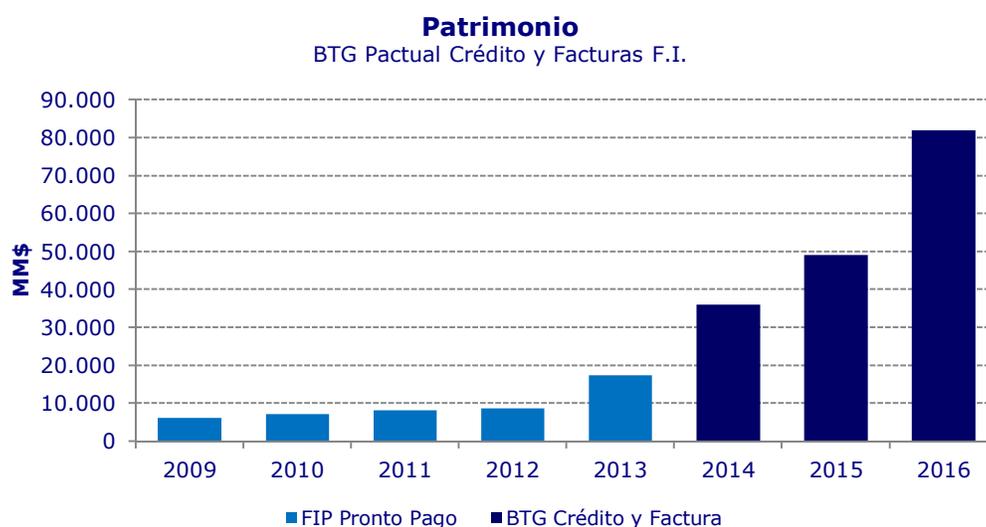


Ilustración 1: Evolución del patrimonio

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– los títulos de deuda y depósitos a plazo a menos de un año, los instrumentos de renta fija

con vencimientos inferiores a un año y las cuotas de fondos mutuos que invierten la totalidad de sus activos en instrumentos de renta fija. A diciembre de 2016, el fondo tenía un 0,15% 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 cuya importancia relativa es sólo del 9,5% (y, además, siempre existe la posibilidad de vender 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 el nemotécnico CFIBTGCYF, y sus cuotas han sido transadas en bolsa a contar de noviembre de 2014 a 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 acordará 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 diciembre de 2016, las inversiones se concentraban mayoritariamente en cuotas de fondos de inversión que invierten en facturas y en pagarés de compañías dedicadas a prestar servicios financieros bajo la modalidad de factoring, que representaron el 99,5% de los activos del fondo. La cartera de inversiones se distribuye como se expresa en la *Ilustración 2*.

Distribución de activos F.I. BTG Pactual Crédito y Facturas

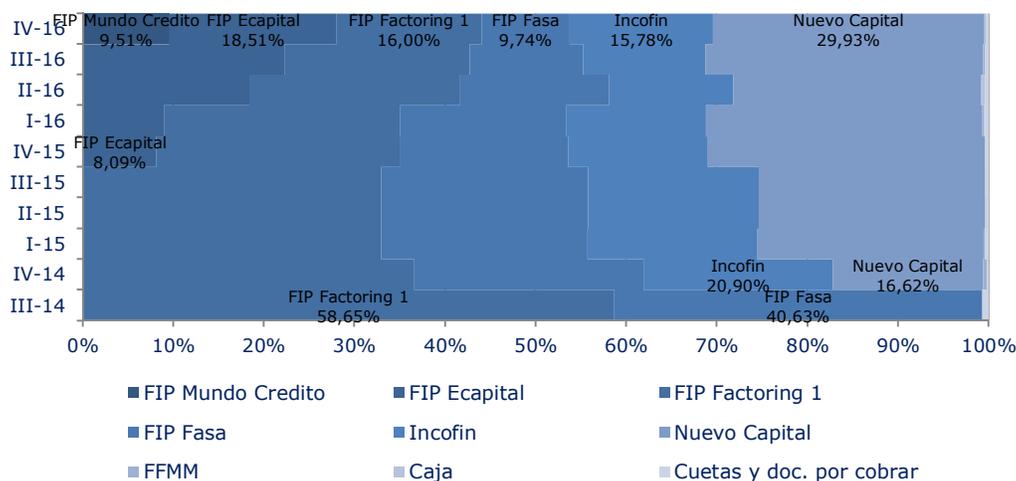


Ilustración 2: Distribución de activos

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*.

Valorización de las cuotas

El fondo valoriza, según valor justo, la inversión en cuotas de fondos de inversión privado, que deben estar contabilizados según normativa IFRS, por lo que para dar cumplimiento con este requerimiento cada fondo contabiliza sus inversiones a valor razonable. A la fecha de clasificación, **Crédito y Facturas FI** posee inversiones en fondos de inversión privados y pagarés. Los FIP se valorizan a través de un modelo con flujos descontados de los dividendos futuros.

Los pagarés en tanto, son valorizados a costo amortizado si el activo es mantenido para obtener los flujos de caja contractuales, principal e intereses, en fechas específicas. En caso contrario, los instrumentos de deuda son clasificados a valor razonable con efecto en resultados.

Tabla 5: Distribución de los activos

Cartera de inversiones	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Cuotas de fondos de inversión	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	61,85%	53,58%	44,26%
Otros títulos de deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	37,52%	45,97%	45,72%
Cuotas de fondos mutuos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,41%	0,00%	0,14%
Cuentas y doc. por cobrar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,42%	0,37%
Disponibles	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,03%	0,01%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	90,49%

Valorización de los aportantes

Para la conversión de los aportes al fondo en cuotas del mismo, se utiliza el valor del último al día de la recepción de la solicitud del aporte.

Las solicitudes de aportes se canalizan a través de la fuerza de venta que la administradora pone a disposición de sus clientes. El partícipe o el agente puede despachar las órdenes, sean de aporte y o de rescate, en forma telefónica, en cuyo caso se graba la conversación para dejar constancia de su contenido. También se puede verificar la solicitud mediante el envío de un correo electrónico.

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 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 2016.

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.

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

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 fondos y/o carteras individuales 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, respecto 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 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 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 con los demás requisitos y condiciones que establezca la SVS.

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 de general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos 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 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 SVS 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 I de este informe.

Aportantes

Al 31 de diciembre de 2016, el fondo se componía de 13 aportantes, donde BTG Pactual S.A. Corredores de Bolsa concentra el 78,8% (por cuenta de terceros). Los aportantes del fondo se pueden ver en la Tabla 7.

Políticas de endeudamiento

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

Al 31 de diciembre de 2016, el fondo tenía un endeudamiento equivalente a 2,38% de su patrimonio.

Tabla 7: Aportantes del fondo

Aportantes	% Propiedad
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	78,79%
PENTA VIDA CIA. DE SEGUROS DE VIDA S.A.	11,65%
BTG PACTUAL CHILE CIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	2,44%
VALORES SECURITY S A CORREDORES DE BOLSA	2,43%
LARRAIN VIAL SA CORREDORA DE BOLSA	1,03%
BANCHILE CORREDORA DE BOLSA S A	0,83%
MBI CORREDORA DE BOLSA S.A.	0,69%
CREDICORP CAPITA SA CORREDORA DE BOLSA	0,51%
INVERSIONES SOLCORFA RSE LTDA	0,43%
BICE IVERSIONES CORREDORA DE BOLSA S.A.	0,37%
OTROS	0,83%
Total	100,00%

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 a 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 que el resultado sea positivo y la tasa interna de retorno (TIR) de la serie de que se trate, medida en los últimos doce meses³, 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:

³ 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.

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, según la tasa de cálculo que se indica en el Anexo II.

El total de remuneración por administración ascendió a \$ 946,7 millones en 2016 (remuneración fija por \$ 484,0 millones y \$ 25,0 millones para la serie A e I respectivamente y remuneración variable por \$ 404,5 millones y \$ 33,2 millones para la serie A e I respectivamente), mientras que en el período anterior fue de \$ 700,9 millones.

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.

Tabla 8: Gastos de operación

Tipo de gastos (M\$)	2016	2015	2014
Asesorías legales	11.569	17.138	19.154
Auditorías	5.737	3.496	4.654
Registro partícipes	4.610	4.306	754
Clasificadora de riesgo	3.455	1.048	0
Otros gastos operacionales	10.756	10.139	10.940
Total	36.127	36.127	35.502
% sobre el activo del fondo	0,0429%	0,0731%	0,0977%

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 3% del valor promedio de los activos del fondo. En diciembre de 2016, estos gastos representaron menos del 0,1% del activo del fondo a esa fecha, cumpliendo con lo establecido en su reglamento interno. En la *Tabla 8* se presentan los gastos del fondo al cierre de cada año.

En el Anexo III se detallan los gastos establecidos para el fondo.

"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."

Anexo I

Procedimientos de resolución de conflictos de interés

BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

En el caso que dos o más fondos administrados por BTG Pactual Chile, cuenten con los recursos necesarios disponibles para efectuar una inversión en instrumentos cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en Chile o en el extranjero, o que habiendo sido registrada no presenten transacciones bursátiles durante el último año calendario, o respecto de los cuales no exista un precio referencial de mercado (en la medida que dicha inversión se enmarque dentro de la política y los límites de inversión establecidos en sus respectivos reglamentos internos y no corresponda a un compromiso de inversión previamente asumido por uno de los fondos en cuestión), BTG Pactual Chile deberá proceder de la siguiente forma:

i. Análisis de la inversión.

El comité de inversiones y/o el “*portfolio manager*” de un fondo que tenga la intención de invertir en instrumentos que presenten las características antes indicadas, deberán presentar al directorio de BTG Pactual Chile la operación y la propuesta de inversión. Una vez identificado el instrumento en el cual se contemple invertir y siempre que existan dos o más fondos de inversión que potencialmente estén en condiciones de llevar a cabo la operación, el directorio de BTG Pactual Chile deberá analizar comparativamente, a lo menos, los siguientes elementos:

- a. Características de la inversión.
- b. Liquidez estimada de la inversión en el futuro.
- c. Política de inversión establecida en los reglamentos internos de los fondos en cuestión, como asimismo, las demás disposiciones de dichos reglamentos que pudieren afectar la decisión de inversión.
- d. Plazo de duración de los fondos en cuestión, tomando en consideración si dicho plazo es renovable o no.
- e. Disponibilidad de recursos que los fondos en cuestión tengan para invertir en el instrumento.

ii. Decisión de inversión.

Una vez efectuado el análisis establecido en el punto anterior, el directorio procederá a tomar la decisión de inversión, dejando constancia en el acta correspondiente de los antecedentes fundados en base a los cuales se tomó la decisión de inversión.

En caso que según el criterio de BTG Pactual Chile corresponda que los fondos en cuestión coinviertan en un mismo instrumento, el directorio deberá establecer además los porcentajes en que cada uno de los fondos invertirá en dicho instrumento, tomando en cuenta los factores enunciados en el punto precedente y los intereses de los aportantes de los fondos, cuidando siempre no vulnerar los intereses de los fondos involucrados.

En los casos de coinversión antes indicados, será el directorio de la administradora, en la misma forma antes indicada, el que tendrá que tomar las decisiones de venta o liquidación correspondientes. En estos casos, el directorio deberá considerar especialmente los plazos de duración de los fondos, políticas de inversión de los mismos y derechos políticos derivados de dicha inversión para cada fondo. De toda decisión que se tome al respecto, deberá dejarse constancia en acta de los antecedentes fundados en base a los cuales se tomó la decisión de venta o liquidación.

Las personas relacionadas a la administradora podrán coinvertir con los fondos administrados por BTG Pactual Chile en un mismo instrumento, siempre y cuando se dé cumplimiento a lo establecido en los reglamentos internos de los fondos en cuestión y a las disposiciones de la Ley N° 18.815 y su Reglamento, junto con las normas reglamentarias dictadas por la SVS y las demás que resulten aplicables. De todas formas, las personas relacionadas con BTG Pactual Chile no podrán coinvertir en condiciones más favorables que aquéllas en que coinviertan el o los fondos, en razón de lo cual, en dichas situaciones se deberá tener en especial consideración el precio, la oportunidad y las condiciones de adquisición de la inversión, como asimismo los términos de liquidación de la misma.

Anexo II

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%

Anexo III

Gastos de cargo del fondo

Sin perjuicio de las remuneraciones a que se refiere el presente Reglamento Interno, serán también de cargo del fondo, los siguientes gastos y costos de administración:

1. Toda comisión, provisión de fondos, derechos de bolsa, honorarios u otro gasto que se derive, devengue, cobre o en que se incurra con ocasión de la inversión, rescate, reinversión o transferencia de los recursos del fondo.
2. Honorarios profesionales de empresas de auditoría externa independientes, peritos tasadores, valorizadores independientes, abogados, consultores u otros profesionales cuyos servicios sean necesarios contratar para el adecuado funcionamiento del fondo, la inversión o liquidación de sus recursos y la valorización de las inversiones que materialice o bien por disposición legal o reglamentaria; y los gastos necesarios para realizar las auditorías externas, informes periciales, tasaciones y otros trabajos que esos profesionales realicen.
3. Gastos y honorarios profesionales derivados de la convocatoria, citación, realización y legalización de las Asambleas de Aportantes.
4. Seguros y demás medidas de seguridad que deban adoptarse en conformidad con la ley o demás normas aplicables a los fondos de inversión, para el cuidado y conservación de los títulos y bienes que integren el activo del fondo, incluida la comisión y los gastos derivados de la custodia de esos títulos y bienes.
5. Gastos y honorarios de los profesionales cuyas asesorías sea necesario contratar para un adecuado funcionamiento del fondo, para la materialización de sus inversiones, para la liquidación de las mismas y para el análisis de posibles inversiones. Lo anterior, incluye los gastos necesarios para materializar la inversión en sociedades o fondos, lo cual comprenderá todos los gastos necesarios para la constitución o modificación de sociedades, la suscripción, compra o venta de acciones o cuotas y la obtención de toda clase de antecedentes en el Conservador de Bienes Raíces o en otras entidades que corresponda.
6. Honorarios y gastos por servicio de clasificación de riesgo que sea necesario o se estime conveniente contratar.
7. Gastos y honorarios profesionales derivados de la modificación del reglamento interno, de su depósito en la superintendencia, inscripción y registro de las cuotas del fondo y, en general, todo gasto derivado de la colocación de las referidas cuotas.
8. Gastos de liquidación del fondo, incluida la remuneración u honorarios del liquidador.
9. Gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad con la ley, su reglamento, el presente reglamento interno o las normas que al efecto imparta la superintendencia; gastos de envío de

información a la superintendencia, a los aportantes o a otras entidades; gastos de apertura y mantenimiento de los registros y demás nóminas del fondo; y, en general, todo otro gasto o costo de administración derivado de exigencias legales, reglamentarias o impuestas por la superintendencia a los fondos de inversión.

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo señalados precedentemente, será de un 3% del valor promedio de los activos del fondo.

El porcentaje máximo de gastos, remuneraciones y comisiones que podrá ser cargado al fondo por su inversión en cuotas de fondos mutuos o de inversión, nacionales o extranjeros, no podrá exceder de un 1% del patrimonio del fondo.

Además de los gastos señalados anteriormente, serán de cargo del fondo los siguientes gastos:

1. Intereses, comisiones, impuestos y demás gastos financieros derivados de créditos contratados por cuenta del fondo, así como los intereses de toda otra obligación del fondo.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 5% del valor promedio de los activos del fondo.

2. Todo impuesto, tasa, derecho, tributo, retención o encaje de cualquier clase y jurisdicción que grave o afecte de otra forma a los bienes y valores que integren o en que invierta el fondo, o a los actos, instrumentos o convenciones que se celebren o ejecuten con ocasión de la inversión, rescate, reinversión o transferencia de los recursos del fondo, así como también de su internación o repatriación hacia o desde cualquier jurisdicción.

No existirá porcentaje máximo para estos gastos.

3. *Litis expensas*, costas, honorarios profesionales y otros gastos de orden judicial en que se incurra con ocasión de la representación judicial de los intereses del fondo, así como las indemnizaciones que éste se vea obligado a pagar, incluidos aquellos gastos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios, siempre y cuando no provengan de una acción u omisión imputable a culpa grave o dolo de la administradora.

No existirá porcentaje máximo para estos gastos.

4. Remuneración y gastos del comité de vigilancia. El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 0,2% del valor promedio que los activos del fondo hayan tenido durante el respectivo período. Los gastos y remuneración del comité de vigilancia serán fijados anualmente por la asamblea ordinaria de aportantes, mediante la respectiva aprobación de su presupuesto de gastos e ingresos.

En caso que los gastos de que da cuenta el presente anexo deban ser asumidos por más de un fondo administrado por la administradora, dichos gastos se distribuirán entre los distintos fondos de acuerdo con el porcentaje de participación que le corresponda a los fondos sobre el gasto total. En caso contrario, esto es, si

el gasto en cuestión no es compartido por ningún otro fondo administrado por la administradora, dicho gasto será de cargo exclusivo del fondo.

La administradora, por cuenta del fondo, se encuentra facultada para celebrar contratos por servicios externos. Los gastos derivados de estas contrataciones serán de cargo del fondo en la medida que se encuentren contemplados en el anexo.

El monto máximo a pagar por estos servicios se sujetará a los límites máximos establecidos en los párrafos anteriores del presente anexo.

Asimismo, la administradora podrá celebrar contratos por servicios externos para la administración de cartera de recursos del fondo. Los gastos derivados de estas contrataciones serán de cargo de la administradora.

La administradora, por cuenta del fondo, se encuentra expresamente facultada para contratar cualquier servicio prestado por una sociedad relacionada a ella, sea que el servicio se preste directamente al fondo o a las sociedades o entidades en que éste invierta o que administren dichas sociedades o entidades. Los pagos que perciba la administradora o sus personas relacionadas por esos servicios deberán ajustarse en precio, términos y condiciones, a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su contratación y el monto de los mismos deberá ser aportado por la administradora al fondo en los términos la remuneración aportada al fondo, y con el límite allí indicado.

El monto máximo a pagar por estos servicios se sujetará a los límites máximos establecidos en el presente anexo.

Para los efectos de lo dispuesto en la letra c) del artículo 22 de la ley, se entienden también como personas relacionadas a la administradora a quienes participan en las decisiones de inversión del fondo o que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información de las inversiones del fondo.