



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Daniel Moreno C.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
daniel.moreno@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

BTG Pactual Crédito y Facturas Fondo de Inversión

Abril 2018

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 |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | Diciembre 2017 |
| 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 \$ 121.045 millones, que se componían en un 98,5% por su cartera de inversión y un 1,19% en dinero disponible.

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 CFIBTG CYFA y CFIBTG CYFI.

En la práctica, **Crédito y Facturas FI** invierte en cuotas de seis fondos privados y en dos pagarés con contrato de crédito relacionados a empresas de factoring y de financiamiento automotriz y social; a través de estos vehículos mantiene exposición como acreedor en igual número de empresas, Inge Servicios Financieros, Nuevo Capital Factoring, E-Capital, Mundo Crédito, Latam Factors, Incofin, Caja de Compensación Gabriela Mistral y Farmacias Ahumadas. La rentabilidad del fondo está dada por el cobro de una tasa de interés flotante¹, 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

¹ 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).

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, y la buena capacidad de gestión de fondos que posee la administradora, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Además se destaca 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 el fondo se encuentra con inversiones consolidadas.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

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 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.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

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

Antecedentes generales

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 2017, la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la *Tabla 1*.

Tabla 1: Accionistas BTG Pactual Chile AGF

| Nombre Accionista | Nº 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% |

Al 30 de septiembre de 2017, BTG Pactual administraba 20 fondos mutuos y 22 fondos de inversión, siendo el BTG Money Market el mayor patrimonio entre los fondos mutuos administrado por la entidad, con US\$ 435,33 millones y BTG Small Cap Chile, con US\$ 535 millones, el mayor entre los fondos de inversión. A la misma fecha, BTG Pactual Chile AGF administraba patrimonios por un total de US\$ 3.170 millones, de los cuales US\$ 1.378 millones correspondieron a fondos mutuos y US\$ 1.792 millones a fondos de inversión.

A septiembre de 2017, la participación de mercado de BTG Pactual Chile alcanzó un 2,4% y 7,7% 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 septiembre de 2017.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos | |
|------------------------------------|--------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 15,45% |
| Deuda corto plazo menor a 365 días | 0,86% |
| Deuda mediano y largo plazo | 17,36% |
| Mixto | 0,00% |
| Capitalización | 4,00% |
| Libre de inversión | 1,42% |
| Estructurados | 0,00% |
| Calificados | 4,37% |
| Fondos de inversión | 56,53% |

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*.

Tabla 3: Directorio AGF

| Nombre | Cargo |
|---|-------------------|
| Luis Oscar Herrera Barriga | Presidente |
| Rodrigo Perez Mackenna | Vicepresidente |
| Fernando Massu Tare | Director |
| Juan Guillermo Aguero Vergara | Director |
| Allan Hadid | Director |
| Lorena Mayares Campos Beaín | Director Suplente |
| Cristian Hernan Venegas-Puga Galleguillos | Director Suplente |
| Carolina Cury Maia Costa | Director Suplente |
| Hernan Andres Martin 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 Comisión para el Mercado Financiero (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.

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 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 y fiabilidad de sus sistemas y procesos operativos.

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 2023 |
| 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, 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.

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 2017, el fondo alcanzó un patrimonio de \$ 120.857 millones.

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

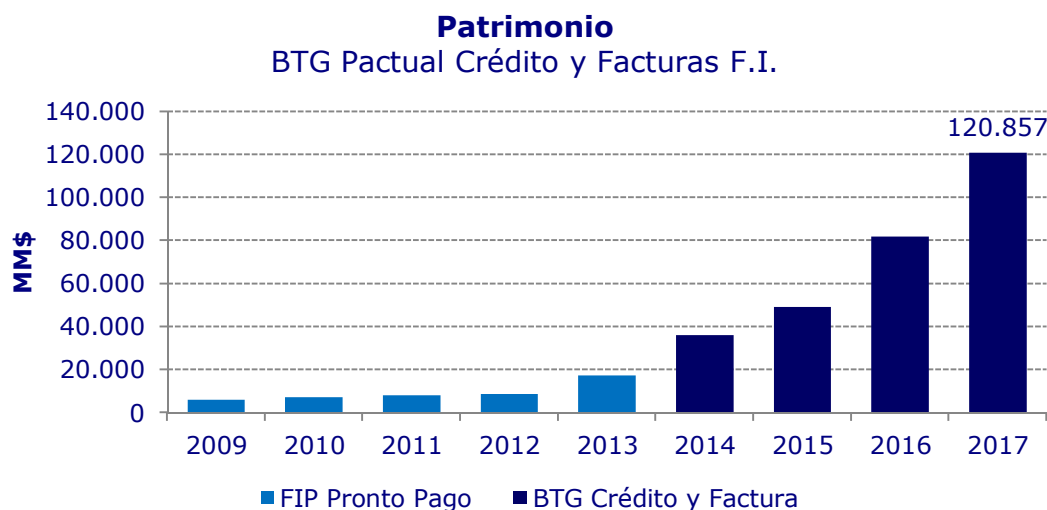


Ilustración 1: Evolución del patrimonio

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– 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 diciembre de 2017, el fondo tenía un 1,2% 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 sociales los cuales componen el 14,5% 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 CFIBTGCYFA y CFIBTGCYFI, 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.

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 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cuotas de fondos de inversión | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 61,85% | 53,58% | 44,26% | 72,75% |
| Otros títulos de deuda | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 37,52% | 45,97% | 45,72% | 25,78% |
| Cuotas de fondos mutuos | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,41% | 0,00% | 0,14% | 0,00% |
| Cuentas y doc. por cobrar | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,21% | 0,42% | 0,37% | 0,28% |
| Disponible | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,03% | 0,01% | 1,20% |
| Total | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 90,49% | 100,0% |

Valorización de las cuotas

El fondo valoriza según valor justo la inversión en cuotas de fondos de inversión privado 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.

Valorización de los aportantes

Para la conversión de los aportes al fondo en cuotas del mismo, se utiliza el valor de esta última 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 pueden despachar las órdenes, sean de aporte 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 2017.

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 |

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 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 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 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.

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 2017, el fondo se componía de 18 aportantes, donde BTG Pactual S.A. Corredores de Bolsa concentra el 74,1% (por cuenta de terceros). Los aportantes del fondo se pueden ver en la *Tabla 7*.

Tabla 7: Aportantes del fondo

| Aportantes | % Propiedad |
|--|----------------|
| BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA | 74,08% |
| PENTA VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A. 1 | 7,91% |
| VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA | 6,06% |
| BTG PACTUAL CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A. | 3,32% |
| CREDICORP CAPITAL SA CORREDORES DE BOLSA | 1,26% |
| BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S.A. | 1,05% |
| FONDO DE INVERSION PRIVADO MINKE | 1,05% |
| BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES | 0,95% |
| FONDO DE INVERSION PRIVADO LLAIMA | 0,83% |
| BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. | 0,81% |
| OTROS | 2,69% |
| Total | 100,00% |

Políticas 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 podrán exceder el 50% del patrimonio total del fondo.

Al 31 de diciembre de 2017, 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 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 meses², 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 II.

El total de remuneración por administración ascendió a \$ 1.627,5 millones en 2017 (remuneración fija por \$ 753,7 millones y \$ 85,9 millones para la serie A e I, respectivamente, y remuneración variable por \$ 655,5 millones y \$ 132,4 millones), mientras que en el período anterior fue de \$ 946,7 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.

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 2017, 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.

² 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.

Tabla 8: Gastos de operación

| Tipo de gastos (M\$) | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Asesorías legales | 10.127 | 11.569 | 17.138 | 19.154 |
| Auditorías | 3.719 | 5.737 | 3.496 | 4.654 |
| Registro partícipes | 4.299 | 4.610 | 4.306 | 754 |
| Clasificadora de riesgo | 2.999 | 3.455 | 1.048 | 0 |
| Otros gastos operacionales | 55.919 | 10.756 | 10.139 | 10.940 |
| Total | 77.063 | 36.127 | 36.127 | 35.502 |
| % sobre el activo del fondo | 0,0637% | 0,0429% | 0,0731% | 0,0977% |

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 desde los puntos de vista de los fondos involucrados, 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 el caso que de acuerdo al 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 de 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, la que tendrá que tomar las decisiones de venta o liquidación correspondientes. En estos casos, el directorio deberá tomar en especial consideración 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 CMF y las demás que resulten aplicables. De todas formas, las personas relacionadas a 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 sea necesario 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 a 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 gastos derivados de la custodia de esos títulos y bienes.
5. Gastos y honorarios de los profesionales cuya asesoría 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 en que deba incurrirse para efectos de 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 a 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

mantención 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 precedentemente, serán de cargo del fondo los siguientes gastos:

- 1.** Gastos correspondientes a 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 al 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.