



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded

Octubre 2015

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 4
Tendencia	En Observación
Estados financieros	Junio 2015 ¹
Administradora	IM Trust S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded (FI PG Secondaries II Fully Funded)** tiene como objetivo principal, invertir en el fondo de inversión extranjero de capital privado (*private equity*) denominado “Partners Group Secondary 2015 (USD) C, L.P.”, administrado por Partners Group Management XI Limited, o quien lo suceda o reemplace.

El fondo objeto de la evaluación es administrado por IM Trust S.A. Administradora General de Fondos (IM Trust AGF), entidad que cuenta con el respaldo del Grupo Credicorp, el mayor grupo financiero de Perú, con operaciones en la banca comercial, de inversión, seguros y fondos de pensiones. El fondo inició sus operaciones el 07 de mayo de 2015 y tiene una duración de quince años, prorrogable sucesivamente por períodos de un año. Al 30 de septiembre de 2015 contaba con un patrimonio aproximado de US\$ 126,8 millones. Las cuotas del fondo cotizan en bolsa bajo el nemotécnico CFIIMTPGF.

Por otro lado, Partners Group AG es una empresa fundada en 1996 en Suiza, que gestiona inversiones globales de capital privado, y tiene inversiones por más de € 42 billones entre capital privado, deuda privada, inversiones inmobiliarias y de infraestructura.

Actualmente, la cartera de inversión del **FI PG Secondaries II Fully Funded** está compuesta principalmente por cuotas de *ETF's*² extranjeros que siguen al índice S&P 500, cuyos activos subyacentes son líquidos y de fácil valoración. El fondo se encuentra a la espera que Partners Group efectúe llamados de capital, para dar cumplimiento con su objetivo principal de inversión.

Entre las fortalezas del **FI PG Secondaries II Fully Funded** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría Primera Clase Nivel 4*” destaca la trayectoria y experiencia de la AGF en la administración de estructuras financieras similares, que se sustentan en que cinco fondos de inversión administrados por IM Trust están relacionados con Partners Group desde 2010.

¹ Corresponden a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la empresa y por la SVS al cierre de septiembre de 2015.

² Un ETF (*Exchange-Traded Fund*) es un fondo que puede ser transado igual que una acción, que permite tomar posiciones sobre un índice financiero.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo, la administración de IM Trust AGF, que posee una buena capacidad de gestión de acuerdo a la evaluación de **Humphreys**.

A principios de octubre de 2015, la cartera del fondo estaba conformada en un 98,6% por cuotas de fondos mutuos extranjeros, un 1,1% en Master Fund (vehículo de inversión en el fondo Partners Group), y un 0,3% se encuentra en caja.

La clasificación de riesgo tiene como limitante, la completa exposición del fondo al desempeño del fondo "Partners Group Secondary 2015 (USD) C, L.P." y la corta historia que exhibe a la fecha, con sólo cinco meses de funcionamiento, período en que no ha materializado su objetivo principal de inversión, lo que se atenúa por contar con 36 meses para lograrlo.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica "En Observación"³, por la corta historia del fondo a la fecha, por lo cual se deberá evaluar en la práctica su desempeño en cuanto a lograr su objetivo de inversión en el tiempo.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si comienza a mantener sus inversiones dentro de sus objetivos, teniendo una rentabilidad con adecuada relación riesgo retorno.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia y respaldo de Partners Group AG en el negocio financiero.
- Relación de IM Trust AGF con Partners Group AG superior a cinco años.

Fortalezas complementarias

- Buena capacidad de gestión de la AGF (capacidad fiduciaria).
- Adecuados equipos de trabajo.

Limitantes

- Corta historia del fondo.
- Alta exposición al desempeño del fondo Partners Group Secondary 2015 (USD) C, L.P.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 4

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

³ Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Antecedentes generales

IM Trust AGF es una sociedad anónima constituida por escritura pública el 12 de septiembre de 2003. Se autorizó su existencia y se aprobaron sus estatutos por resolución exenta N° 16, de fecha 15 de enero de 2004.

La Sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de recursos de terceros, sin perjuicio de poder realizar las demás actividades complementarias a su giro autorizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

El *holding* al que pertenece la administradora cuenta con el respaldo del Grupo Credicorp, el grupo financiero más importante de Perú, con más de 126 años de experiencia, y con operaciones en banca comercial, de inversión, seguros y fondos de pensiones. Por su parte, IM Trust cuenta con más de 30 años de experiencia en el mercado financiero y ha alcanzado un reconocido prestigio en el ámbito local. En ese sentido, la capacidad operativa y el *know how* aportado por el grupo controlador representan un aporte efectivo para la administradora, desarrollando a nivel del grupo parte de las funciones inherentes a toda organización.

Según datos a septiembre de 2015, la propiedad de la sociedad administradora se distribuía de la siguiente forma:

Cuadro 1: Propiedad sociedad administradora

Accionistas	
IM Trust & CO. Holdings S.A.	99,94%
Inversiones IMT S.A.	0,06%

Al 30 de junio de 2015, IM Trust AGF administraba 12 fondos mutuos y 16 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado por la AGF ascendió a US\$ 914,55. Sólo en fondos de inversión el patrimonio administrado por la AGF alcanzó US\$ 666,97 millones, siendo el **FI PG Secondaries II Fully Funded** el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 134,28. A marzo de 2015⁴, IM Trust AGF tenía una participación del 8,66% del mercado de los fondos de inversión no rescatables.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por IM Trust AGF a junio de 2015:

Cuadro 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	9,22%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	1,47%
Mediano y largo plazo	8,81%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	0,81%
Libre inversión	2,24%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	4,53%
Fondos de inversión	72,93%

⁴ Última información de mercado disponible en la SVS a la fecha del informe.

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco miembros, los cuales sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros.

Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Además, son los encargados de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora a junio de 2015:

Cuadro 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Cristian Letelier Braun	Presidente
Guillermo Arturo Tagle Quiroz	Director
Mario Ignacio Álvarez Avendaño	Director
Alejandro Pérez-Reyes Zarak	Director
Hugo Samander Orellana	Director

La gerencia general de la sociedad recae sobre el Sr. Álvaro Taladriz Mellado, teniendo como objetivo principal supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de IM Trust AGF se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por sus distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía.

La plana gerencial, en términos generales, se caracteriza por presentar un nivel de preparación y experiencia acorde con las funciones y responsabilidad asumidas. A continuación se presenta un detalle de los principales ejecutivos de la compañía.

Cuadro 4: Principales ejecutivos.

Nombre	Cargo
Alejandro Pérez Reyes	Director regional de Asset Management
Ricardo Flores	Gerente de Productos de Inversión
Alfonso Montero	Gerente de Inversiones
Matías Braun Llona	Director de Estrategia
Cristián Letelier Braun	Director de Asset Management -Chile
Galantino Gallo	Gerente de Buy Side Research

En cuanto a su estructura administrativa, la disponibilidad de recursos responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus operaciones.

Fondo y cuotas del fondo

FI PG Secondaries II Fully Funded es un fondo de inversión 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 SVS.

Objetivos del fondo

El objetivo principal del fondo, según se establece en su reglamento interno, es invertir en el fondo de inversión extranjero de private equity denominado "Partners Group Secondary 2015 (USD) C, L.P." Fondo Partners Group), administrado por Partners Group Management XI Limited, o quien lo suceda o reemplace.

Por su parte, el Fondo Partners Group tiene como objeto: realizar inversiones en proyectos de capital privado del mercado secundario; adquirir, poseer y disponer de valores relacionados a esas inversiones; y realizar en el cometido de su objetivo aquello que la administradora Partners Group considere necesario, oportuno y conveniente. El Fondo Partners Group podrá realizar, directa o indirectamente, cualquier inversión que su administradora considere apropiada.

El **FI PG Secondaries II Fully Funded** también puede invertir en otros fondos administrados por el administrador de Partners Group o una sociedad relacionada a él, siempre y en la medida que mantengan un objeto de inversión semejante al del Fondo Partners Group.

No obstante lo anterior, los aportes que se reciban y que, en forma momentánea, no correspondan destinar a pagar el capital comprometido con el Fondo Partners Group, pueden invertirse en ETF's y en cuotas de fondos mutuos cuyo objetivo principal sea la inversión en instrumentos de renta fija y/o variable de alta liquidez. El fondo puede invertir la totalidad de sus recursos en los instrumentos mencionados anteriormente, sin perjuicio que, en la medida que el Fondo Partners Group efectúe llamados de capital, éste deba utilizar tales recursos para cumplir con los aportes comprometidos, dando de ese modo cumplimiento al objetivo principal de inversión.

La inversión del **FI PG Secondaries II Fully Funded** en el Fondo Partners Group no puede controlarlo (directa o indirectamente).

Todo lo anterior, es sin perjuicio de las inversiones en instrumentos de deuda que efectúe el fondo por motivos de liquidez.

Cabe señalar que el fondo asume el riesgo propio de mantener sus recursos invertidos en el Fondo Partners Group y, por tanto, no asegura rentabilidad por sus inversiones.

Durante la vigencia del fondo, las distribuciones recibidas por éste que estén sujetas a una eventual restitución al Fondo Partners Group o los montos obtenidos por la liquidación de inversiones, se pueden destinar primeramente a reinvertirla en el fondo Partners Group o en otras sociedades.

Las cuotas del fondo deben cumplir con los requerimientos que las disposiciones legales y reglamentarias exijan para calificar como alternativa de inversión para los fondos de pensiones a que se refiere el D.L. 3.500 de 1980.

El fondo no puede invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a IM Trust AGF.

La información general del fondo se detalla a continuación:

Cuadro 5: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del Fondo	Fondo de inversion IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded
Inicio de operaciones	07 de mayo de 2015.
Plazo de Duración	15 años a contar del depósito del Reglamento Interno en el registro que lleva la SVS.
Renovación	Renovable sucesivamente períodos de un año.

Activos elegibles para inversión

Para el cumplimiento de su objetivo, el fondo podrá invertir sus recursos principalmente en los siguientes valores e instrumentos, siempre con un límite global no inferior a un 70% del activo total del fondo:

- Cuotas de participación emitidas por el fondo Partners Group, independientemente como se denominen en el extranjero, y en cuotas de fondos de inversión extranjeros administrados por el mismo administrador del fondo Partners Group, una sociedad relacionada a él, o quien lo suceda o reemplace.
- Títulos representativos de índices (ETF).
- Cuotas de fondos mutuos extranjeros que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de renta fija y/o variable de alta liquidez.

Adicionalmente y por motivos de liquidez, el fondo podrá invertir sus recursos en los siguientes instrumentos, sin perjuicio de las cantidades que mantenga en caja y bancos:

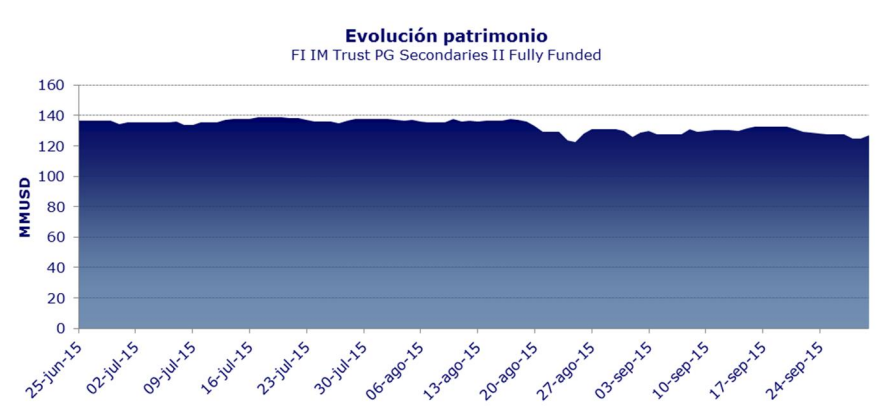
- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros o que cuenten con garantía de esos Estados o instituciones por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
- Títulos de crédito, depósitos a plazo, títulos representativos de captaciones de dinero, valores o efectos de comercio, emitidos por entidades bancarias extranjeras o internacionales o que cuenten con garantía de esas entidades por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido inscrita en el Registro de Valores de la SVS.

- Cuotas de fondos mutuos, tanto nacionales como extranjeros, cuyo objeto de inversión sea en instrumentos de deuda y que contemplen períodos de pago de rescates no superiores a los 10 días siguientes a la presentación de la solicitud de rescate.

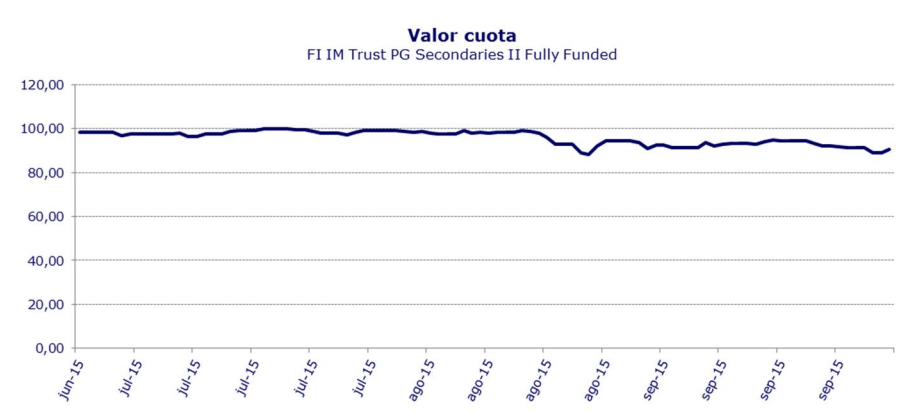
Los instrumentos en los que el fondo invierte sus recursos, no requieren de clasificación de riesgo.

Composición del fondo

FI PG Secondaries II Fully Funded inició sus operaciones el 07 de mayo de 2015. En septiembre de 2015, alcanzó un patrimonio de US\$ 126,8, distribuido entre 16 aportantes (principalmente AFP's), 15 de los cuales son institucionales. La evolución diaria del patrimonio administrado se puede ver en el siguiente gráfico.



A continuación se observa la evolución del valor de la cuota diaria entre el inicio de operaciones y el 30 de septiembre de 2015.



Liquidez del fondo

Según su reglamento, se debe mantener a lo menos un 0,01% de los activos del fondo en activos de alta liquidez. Para estos efectos, se entiende como activos de alta liquidez, además de las cantidades que se mantenga en caja y bancos, los instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año y cuotas de fondos mutuos de aquellos que invierten el 100% de su activo en instrumentos de deuda, tanto nacionales

como extranjeros, que contemplen períodos de pago de rescates no superiores a los diez días siguientes a la solicitud de rescate y una o más líneas de crédito bancarias en los términos indicados en la política de endeudamiento.

El fondo mantendrá en todo momento, a lo menos, una razón de uno a uno entre sus activos de alta liquidez y sus pasivos líquidos⁵. Al 30 de junio de 2015, esta razón alcanzaba a 30 veces.

Liquidez de la cuota

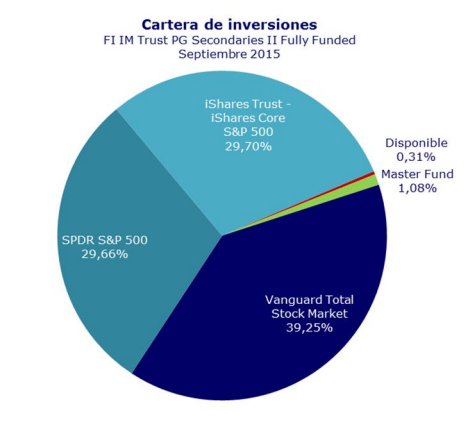
Las cuotas de **FI PG Secondaries II Fully Funded** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFIIMTPGF y, a la fecha, no han sido transadas en el mercado secundario.

El reglamento no contempla materias que otorguen derecho a retiro a los aportantes del fondo.

Como una forma de dar liquidez a los partícipes, el fondo tendrá por política realizar, a continuación de la Asamblea Ordinaria de Aportantes, una Asamblea Extraordinaria de Aportantes donde se propondrá una disminución de capital por hasta el 100% de las cuotas suscritas y pagadas, a fin de restituir a los aportantes durante la vigencia del fondo, la proporción que les corresponda, en la medida que se cuente con los recursos líquidos disponibles.

Cartera de inversión

A septiembre de 2015, las inversiones se concentraban mayoritariamente en ETF's representativos del índice S&P 500, que representaron el 98,6% de los activos del fondo en esa fecha. El 1,1% de las inversiones actuales del fondo corresponde a un vehículo de inversión que está a la espera del llamado de capital que realizará el fondo Partners Group, por lo que absorberá la mayor parte de las inversiones del fondo. La cartera de inversiones es la siguiente:



La distribución de la cartera de inversiones del fondo, por tipo de instrumentos sobre el total de activos, se compone de la siguiente manera:

⁵ Pasivos líquidos: Cuentas por pagar (sin considerar los compromisos que se tengan con el fondo Partners Group), provisiones constituidas por el fondo, comisiones por pagar a la administradora y otros pasivos circulantes tales como dividendos acordados distribuir por el fondo que aún no hayan sido pagados.

Cuadro 6: Distribución de los activos

Cartera de inversiones	jun-15	sep-15
Cuotas de FFMM extranjeros	99,96%	98,61%
Master Fund	0,00%	1,04%
Disponible	0,04%	0,30%
Total	100,00%	100,00%

Valorización de las inversiones

El fondo Partners Group valoriza sus inversiones de forma trimestral, y son informadas dentro de 60 días desde el cierre trimestral, salvo el último trimestre anual, que se informa junto a las valorizaciones anuales realizadas. Adicionalmente, una vez al año, una empresa externa valoriza la totalidad de las inversiones del fondo Partners Group, y son informadas a los inversionistas dentro de 180 días contados desde el cierre de año. Estas valorizaciones son puestas a disposición de los aportantes dentro de quince días contados de la recepción de la información por parte de la administradora.

Valorización de las cuotas

El **FI PG Secondaries II Fully Funded** no contempla series de cuotas. El valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el valor del patrimonio por el número de cuotas pagadas.

El fondo valoriza sus inversiones conforme a los criterios establecidos con la normativa que resulte aplicable al efecto y de acuerdo con los principios contables correspondientes.

Para el caso de las cuotas de participación emitidas por el fondo Partners Group, la valorización es realizada por dos consultores independientes o empresas auditoras de prestigio, quienes realizan una valorización económica o de mercado de las inversiones mantenidas en esos instrumentos.

Estas valorizaciones son puestas a disposición de los aportantes dentro de un plazo de quince días a contar de la recepción de la información por parte de la administradora.

A la fecha del presente informe, no se ha efectuado valorización de las inversiones del fondo.

Valorización de los aportes y disminuciones de capital

Los aportes recibidos se expresarán en cuotas de participación del fondo, y son nominativas, unitarias, de igual valor y características. Los aportes del fondo son pagados en dólares de Estados Unidos.

Las cuotas del fondo son valores de oferta pública y solamente pueden ser adquiridos por inversionistas calificados.

La disminución de capital se efectúa anualmente, mediante la reducción del número de cuotas del fondo máximo acordada por la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, que puede llegar al 100%. Esta disminución corresponde al número de cuotas en que efectivamente se disminuya el capital del fondo, en función de los

recursos líquidos disponibles, quedando limitado al número máximo de cuotas establecido por la Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

El pago de las disminuciones de capital se efectúa en la moneda en que se lleva la contabilidad del fondo, esto es, dólares de Estados Unidos.

Política de reparto de beneficios

El fondo distribuirá anualmente un dividendo de al menos un 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio.

El reparto de dividendos se realizará dentro de los 180 días siguientes al cierre del ejercicio anual, sin perjuicio que el fondo podrá distribuir dividendos provisorios.

En caso que los dividendos provisorios excedieran el monto susceptible de distribuir, dicho exceso será imputado a beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos, situación que se debe informar en la siguiente asamblea ordinaria de aportantes.

La administradora debe informar el reparto de dividendos mediante los medios establecidos en el reglamento interno, sea provisorio o definitivo, su monto, fecha y lugar o modalidad de pago, con a lo menos 5 días hábiles de anticipación a la fecha de pago.

A la fecha del informe, el fondo no ha distribuido dividendos.

Manejo de conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, IM Trust AGF cuenta con el "Manual de Tratamiento y Resolución de Conflicto de Interés", vigente desde febrero de 2010, en el que se establecen criterios generales y específicos para su manejo.

IM Trust AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla. La finalidad del manual es dar un marco de acción adecuado para la toma de decisiones de inversión cuando existen posibles objetivos similares entre distintos fondos, así como para entregar las herramientas necesarias que permitan garantizar un trato igualitario de los partícipes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un posible conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

De existir alguna irregularidad, el directorio de la administradora, a través del Comité de Auditoría, es el encargado de investigar sobre el acontecimiento y dictar la sanción respectiva acorde con las condiciones

expuestas en los contratos de trabajo de los involucrados y de acuerdo al grado de compromiso de los últimos en la irregularidad.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está adecuadamente tratado por el manual del mismo nombre, especificando los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos, conjuntamente con establecer los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de los mismos.

Aportantes

El fondo no contempla series de cuotas. Al 30 de junio de 2015, el fondo se componía de quince aportantes, mayoritariamente fondos de pensiones. Los doce mayores aportantes se exponen a continuación:

Cuadro 7: Mayores aportantes del fondo

Aportantes	Porcentaje del fondo
AFP Provida S.A. fondo de pensiones Tipo C	12,61%
AFP Cuprum S.A. fondo de pensiones Tipo A	9,99%
AFP Habitat S.A. fondo de pensiones Tipo B	7,17%
AFP Habitat S.A. fondo de pensiones Tipo A	6,80%
AFP Cuprum S.A. fondo de pensiones Tipo B	6,66%
AFP Habitat S.A. fondo de pensiones Tipo D	5,87%
AFP Provida S.A. fondo de pensiones Tipo A	5,41%
AFP Provida S.A. fondo de pensiones Tipo B	5,41%
AFP Provida S.A. fondo de pensiones Tipo D	5,41%
AFP Cuprum S.A. fondo de pensiones Tipo D	3,99%
AFP Habitat S.A. fondo de pensiones Tipo C	15,15%
AFP Cuprum S.A. fondo de pensiones Tipo C	12,65%
Total	97,12%

Política de endeudamiento

Ocasionalmente, tanto para complementar la liquidez del fondo, como de aprovechar oportunidades puntuales de inversión, la administradora puede obtener endeudamiento de corto plazo por cuenta del fondo, con un plazo no mayor a un año, mediante la contratación de créditos bancarios, hasta por un 25% del activo del fondo.

El límite total de pasivos exigibles y de pasivos de mediano y largo plazo equivale al 35% del patrimonio del fondo. Para esos efectos, el endeudamiento de corto plazo se considera como pasivo exigible.

Los pasivos exigibles del fondo más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no pueden exceder del 35% del patrimonio. Sin perjuicio de lo anterior, el límite puede llegar al 100% del patrimonio cuando se trate exclusivamente de la constitución de gravámenes y prohibiciones sobre las acciones o participación en sociedades que formen parte de la cartera de instrumentos.

Los bienes y valores del activo del fondo no pueden estar afectos a gravámenes ni prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantizar obligaciones propias del fondo o sociedades que constituya especialmente para efectos de cumplir su objetivo de inversión, o de prohibiciones, limitaciones o modalidades que sean condición de una inversión.

En todo caso, estos eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo, no podrá exceder del 30% del activo total del fondo.

Al 30 de junio de 2015, el endeudamiento del fondo equivalía al 0,001% del patrimonio del fondo.

Comisión de administración

La AGF percibirá por la administración del fondo una remuneración anual de 0,0595% sobre la suma entre:

- i. El monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas.
- ii. El valor promedio que el patrimonio del Fondo haya tenido durante el mes.

No obstante lo anterior, la administradora percibirá como mínimo y en todo evento, un monto anual de US\$ 59.500.

Esta remuneración incluye el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y será pagada por el fondo dentro de los primeros cinco días hábiles del mes siguiente a aquel en que se hubiere hecho exigible la remuneración. Sin perjuicio de lo anterior, este monto es provisionado diariamente.

La tasa de impositiva vigente a la fecha de constitución del fondo es de 19%. En caso de modificarse, la remuneración se actualizará según la variación que experimente el IVA, de conformidad con la tabla de cálculo que para cada caso se indica en el Anexo N°1. Esta actualización se informará a los aportantes mediante el envío de una comunicación escrita a su domicilio, dentro de los cinco días siguientes a su ocurrencia.

Se deja constancia que una o más sociedades relacionadas a la administradora tendrá derecho, directa o indirectamente, a percibir comisiones de colocación (*placement fees*) que será pagada por el administrador (General Partner) del fondo Partners Group, o por un relacionado a éste. No obstante, estas comisiones no constituirán gastos o remuneraciones adicionales para el fondo por su inversión en Partners Group, y su costo será de cargo del administrador (General Partner) de Partners Group.

Gastos de cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de su cargo, 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 a cargo del fondo es de un 4,19% de los activos del fondo. En junio de 2015, los gastos ascendieron a US\$ 1.330,23, equivalentes a un 0,001% de los activos del fondo a esa fecha, cumpliéndose este requerimiento.

A continuación se observan los gastos del fondo a junio de 2015, en miles de dólares:

Cuadro 8: Gastos de operación

Tipo de gastos (MUS\$)	Jun-15
Gastos informes valorización del fondo	0,0
Provisión auditoría	0,0
Gastos legales y de formación del fondo	1,3
Gastos de publicaciones	0,0
Gastos bancarios y otros	0,0
Totales	1,3
% sobre el activo del fondo	0,001%

En el Anexo N°2 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 N°1

Tabla de cálculo de remuneración fija de administración

Tasa de IVA	Remuneración fija anual	Remuneración mínima anual (US\$)
10%	0,0550%	55.000
11%	0,0555%	55.500
12%	0,0560%	56.000
13%	0,0565%	56.500
14%	0,0570%	57.000
15%	0,0575%	57.500
16%	0,0580%	58.000
17%	0,0585%	58.500
18%	0,0590%	59.000
19%	0,0595%	59.500
20%	0,0600%	60.000
21%	0,0605%	60.500
22%	0,0610%	61.000
23%	0,0615%	61.500
24%	0,0620%	62.000
25%	0,0625%	62.500

Anexo N°2

Gastos de cargo del fondo:

Sin perjuicio de las remuneraciones a que se refiere el reglamento interno del fondo, 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, 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, y de las modificaciones que sea necesario efectuar al reglamento interno o a los demás documentos del fondo, de conformidad con lo acordado en las mismas.
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.
6. Honorarios y gastos por servicio de clasificación de riesgo que sea necesario o se estime conveniente contratar.
7. Gastos de publicaciones que deba realizarse en conformidad a la Ley, el reglamento de la Ley, el 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 a que se refiere el punto anterior, será de un 4,19% del valor de los activos del fondo.

Los gastos, remuneraciones y comisiones, directos o indirectos, derivados de la inversión en cuotas de otros fondos tendrán un límite máximo de un 4,19% del patrimonio del fondo, o la cantidad máxima que se

determine en virtud del Oficio Circular que dicta anualmente la SVS para efectos de establecer las comisiones máximas que puedan ser cargadas a los fondos de pensiones por las inversiones que éstos realicen en otros fondos de inversión, o por la norma que la remplace al efecto.

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 anual de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 5% del valor 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.

El porcentaje máximo por estos conceptos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 10% del valor de los activos del fondo

- 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.

El porcentaje máximo por estos conceptos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 8% del valor de los activos del fondo

- 4.** Remuneración y gastos del Comité de Vigilancia.

Los gastos del comité de vigilancia serán fijados anualmente por la asamblea ordinaria de aportantes, mediante la respectiva aprobación de su presupuesto de gastos e ingresos. El porcentaje indicado incluye la remuneración del comité de vigilancia que determine la asamblea ordinaria de aportantes.

El porcentaje máximo por estos conceptos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 0,35% del valor de los activos del fondo.

- 5.** Gastos y honorarios profesionales incurridos en la formación del Fondo.

Los gastos a que se refiere este número, que no superarán la cantidad de 500 Unidades de Fomento, se reembolsarán a la Administradora dentro del primer ejercicio, debiendo distribuirse proporcionalmente entre la totalidad de las cuotas pagadas, en la forma que determine la Administradora y siempre que el Fondo cuente con un patrimonio suficiente de acuerdo con lo establecido en el artículo 5º inciso primero de la Ley.

En caso que los gastos de que da cuenta el presente Título 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 correspondan 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, con los límites aplicables según lo dispuesto en los numerales precedentes.

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 presente anexo. La administradora podrá celebrar contratos por servicios externos para la administración de cartera de recursos del fondo, en cuyo caso, los gastos derivados de estas contrataciones serán de cargo de la administradora.

El monto máximo a pagar por estos servicios se sujetará a los límites máximos establecidos en el punto N°3 anterior.