



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. (56) 22433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

## **Fondo de Inversión Proveedores Copeval**

**Abril 2016**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 24335200 – Fax 24335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 2 <sup>1</sup>
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre 2015 <sup>2</sup>
Administradora	Larraín Vial S.A. Activos Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

El **Fondo de inversión Proveedores Copeval (FI Proveedores Copeval)** tiene como objetivo general declarado, la compra de facturas y de títulos de créditos de empresa insertas en el sector agropecuario. En la práctica se ha desarrollado como un fondo que invierte en instrumentos cuyo responsable del pago es Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (en adelante Copeval).

El fondo es administrado por Larraín Vial S.A. Activos Administradora General de Fondos S.A. (Larraín Vial Activos), parte del grupo Larraín Vial, una de las principales instituciones financieras no bancarias del país, fundada en 1934, con presencia en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos. El fondo inició su operación el 04 de septiembre de 2008 con carácter de fondo de inversión privado (FIP), pasando a ser regulado a contar del 07 de enero de 2015, con vigencia hasta enero de 2020, prorrogable por períodos consecutivos de cinco años. Las cuotas están inscritas en la Bolsa de Comercio de Santiago bajo el nemotécnico CFICOPEV.

Entre las fortalezas que sirven de fundamento para el cambio de clasificación de riesgo de las cuotas del **FI Proveedores Copeval** desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase 2" destaca el cumplimiento de los objetivos del fondo en su primer año de funcionamiento como fondo de inversión público. Hay que considerar que el fondo tiene una antigüedad superior a siete años, y en ese período ha cumplido satisfactoriamente los objetivos impuestos en su reglamento interno.

También se consideran las características propias de su objetivo de inversión, orientado principalmente por pagarés de Copeval y facturas emitidas por proveedores a Copeval, que dada su naturaleza, son instrumentos de fácil valoración.

Además se destaca la experiencia de Copeval en su mercado específico, superior a 60 años, en los cuales se ha convertido en el mayor distribuidor del país en agroinsumos, complementando su oferta de productos y servicios con maquinarias, riego tecnificado, ferretería agrícola, veterinaria y servicios agrícolas.

Asimismo, se considera como positivo para el **FI Proveedores Copeval** el nivel de rentabilidad alcanzado en relación con el riesgo asumido, básicamente la probabilidad de incumplimiento de Copeval. También se toma

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 3.

<sup>2</sup> Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la SVS al cierre de febrero de 2016 (cartera de inversiones, monto del patrimonio).

en cuenta la buena capacidad de gestión que posee la administradora en cuanto a su habilidad para gestionar sus fondos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Según información entregada por la administradora, a diciembre de 2015 la cartera del fondo está conformada en un 63,79% por pagarés no reajustables suscritos por Copeval, un 35,95% por facturas y un 0,26% se encuentra en caja.

La clasificación de riesgo tiene como limitante la alta exposición del fondo al desempeño de Copeval dentro del mercado agroindustrial, y por intermedio de ésta, a las fluctuaciones en el nivel de actividad del sector agrícola del país.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica "Estable"<sup>3</sup>, ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si mantiene sus inversiones dentro de sus objetivos, teniendo una rentabilidad con adecuada relación riesgo retorno y mayor diversificación de riesgo.

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

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

##### Fortalezas complementarias

- Buena capacidad de gestión de la AGF (capacidad fiduciaria).
- Antigüedad del fondo (superior a siete años).

##### Fortalezas de apoyo

- Experiencia de Copeval en el mercado agroindustrial.

##### Limitantes

- Alta exposición al desempeño de Copeval y del mercado agroindustrial en general (nula diversificación).

<sup>3</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## 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

**FI Proveedores Copeval** es administrado por Larraín Vial Activos, perteneciente a la Sociedad Larraín Vial S.A., grupo financiero nacional presente en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos. A diciembre de 2015, la propiedad de Larraín Vial Activos se componía de la siguiente manera:

**Cuadro 1: Accionistas Larraín Vial Activos AGF**

Accionista	Nº de acciones	Participación
Larraín Vial S.A.	224.999	99,9996%
Asesorías Larraín Vial Limitada	1	0,0004%
<b>Total</b>	<b>225.000</b>	<b>100,00%</b>

Al 31 de diciembre de 2015, Larraín Vial Activos administraba trece fondos de inversión. A esa fecha, el patrimonio total administrado por la entidad en fondos de inversión públicos ascendió a US\$ 584,4 millones, cifra que le otorgó una participación de mercado en torno al 5,3%, siendo el fondo de inversión Larraín Vial BCP el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 198 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución de los fondos de inversión administrados por Larraín Vial a diciembre de 2015:

**Cuadro 2: Fondos administrados (diciembre 2015)**

Fondos de inversión públicos	Patrimonio (MMUSD)
Larraín Vial - BCP	197,95
Larraín Vial Deuda con Subsidio Habitacional	79,10
Larraín Vial Dover	58,61
Inversiones Hoteleras	55,24
Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II	38,62
TPL Investment Chile	30,17
Larraín Vial Harbourvest EX-US	26,47
Larraín Vial Harbourvest-US	23,58
Proveedores Copeval	23,49
Falcom Tactical Chilean Equities	22,26
Larraín Vial - Brazil Small Cap	10,89
Nueva Energía I	9,25
Activa Deuda SGR	8,80
<b>Total</b>	<b>584,43</b>

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, elegidos por períodos de tres años, 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 el siguiente cuadro:

**Cuadro 3: Directorio AGF**

Nombre	Cargo
Andrés Bulnes Muzard	Presidente
Jose Antonio López Valenzuela	Director
Sebastián Cereceda Silva	Director
Eric Andrés Vucina Ljubetic	Director
Andrea Pilar Larraín Soza	Director
Claudio Yáñez Fregonara	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.

## Fondo y cuotas del fondo

**FI Proveedores Copeval** 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.

El fondo es un patrimonio de afectación 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 Larraín Vial Activos, por cuenta y riesgo de los aportantes.

## Objetivos del fondo

El objetivo del fondo, según se establece en su reglamento interno, es invertir en valores y bienes que señala el artículo 56 de la Ley 20.712 que es:

- Facturas y títulos representativos de productos en general, cuyos deudores ejerzan una actividad comercial relativa a la industria agropecuaria nacional o internacional, y que cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a *BBB-*, efectuada por una entidad clasificadora de riesgo local.
- Pagarés y títulos representativos de deuda en general, sean de corto o largo plazo, y cuyos deudores ejerzan una actividad comercial relativa a la industria agropecuaria nacional o internacional, y que

cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a *BBB-*, efectuada por una entidad clasificadora de riesgo local.

- Cuotas de fondos mutuos que a su vez inviertan en instrumentos de renta fija de alta liquidez, tales como, pero no limitados a efectos de comercio, pagarés y depósitos a plazo (*money market*).

En la práctica, el objetivo del fondo es financiar el capital de trabajo de Copeval, mediante la compra a sus proveedores de las facturas cuyo responsable del pago es Copeval (sin responsabilidad para el cedente) o a través de la adquisición directa de los pagarés suscritos por la misma empresa.

El retorno del fondo está dado por el manejo de los siguientes factores:

- Tasa de descuento por pronto pago que otorga el proveedor.
- Tasa de refinanciamiento de las facturas.
- Venta de cartera.

La información general del fondo se detalla a continuación:

**Cuadro 4: Antecedentes generales del fondo**

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del Fondo	Fondo de Inversión Proveedores Copeval.
Inicio de operaciones	04 de septiembre de 2008 (como fondo de inversión privado). 07 de enero de 2015 (como fondo de inversión público).
Plazo de Duración	Hasta el 01 de enero de 2020.
Renovación	Renovable por períodos de cinco años.

## Activos elegibles para inversión

- Bienes muebles incorporales y, especialmente, en facturas y toda otra clase de títulos representativos de productos que sean objeto de negociación en bolsas de productos, y cuyos deudores ejerzan una actividad comercial relativa a la industria agropecuaria nacional o internacional, y que cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a *BBB-*, efectuada por una clasificadora de riesgo local.
- Títulos de crédito, efectos de comercio y títulos de deuda en general, ya sea de corto o largo plazo, y cuyos deudores ejerzan una actividad comercial relativa a la industria agropecuaria nacional o internacional, y que cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a *BBB-*, efectuada por una clasificadora de riesgo local.

En caso que el fondo transe los títulos adquiridos en la Bolsa de Productos de Chile o en la Bolsa de Productos Agropecuarios S.A., dichos instrumentos deberán tener como responsable del pago a empresas que cumplan con lo siguiente:

- Que cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a *BBB-*, efectuada por una clasificadora de riesgo local.
- Que se encuentren inscritas en el Registro de Pagadores de Facturas que lleva la Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A.

El fondo no podrá invertir directamente en bienes raíces, pertenencias mineras, derechos de agua, derechos de propiedad industrial o intelectual y vehículos de cualquier clase; ni podrá desarrollar directamente actividades industriales, comerciales, inmobiliarias, agrícolas, de minería, exploración, explotación o extracción de bienes de cualquier tipo, de intermediación, de seguro o reaseguro o cualquier otro emprendimiento o negocio que implique el desarrollo directo de una actividad comercial, profesional, industrial o de construcción por parte del fondo y en general de cualquiera actividad desarrollada directamente por éste distinta de la inversión y sus actividades complementarias. Tampoco podrá invertir sus recursos en cuotas de propia emisión.

## Composición del fondo

**FI Proveedores Copeval** inició sus operaciones en septiembre de 2009 como fondo de inversión privado. En diciembre de 2014 pasó a ser de inversión no rescatable de acuerdo a las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre la administración de fondos de terceros y cuentas individuales.

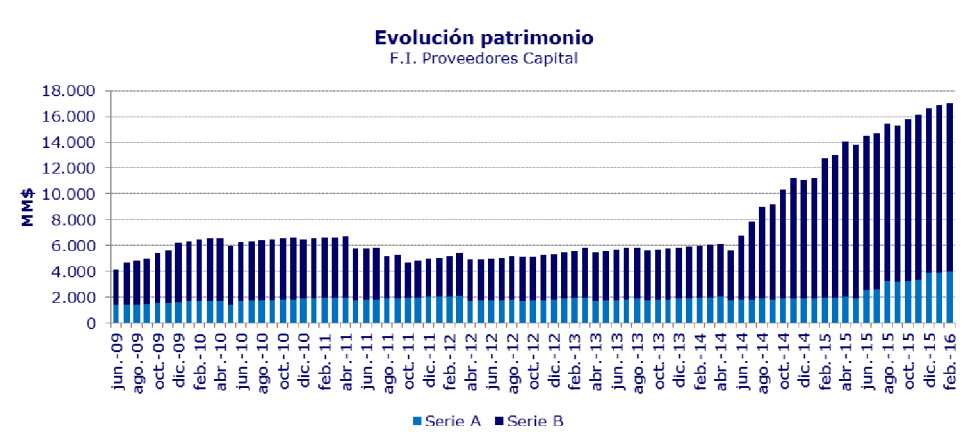
El fondo cuenta con tres series de cuotas, dos de las cuales se encuentran en operación (series A y B). Las series de cuotas se diferencian por el tipo de inversionista al cual está dirigido. A continuación se presenta una breve descripción de cada una de ellas:

**Cuadro 5: Series del fondo**

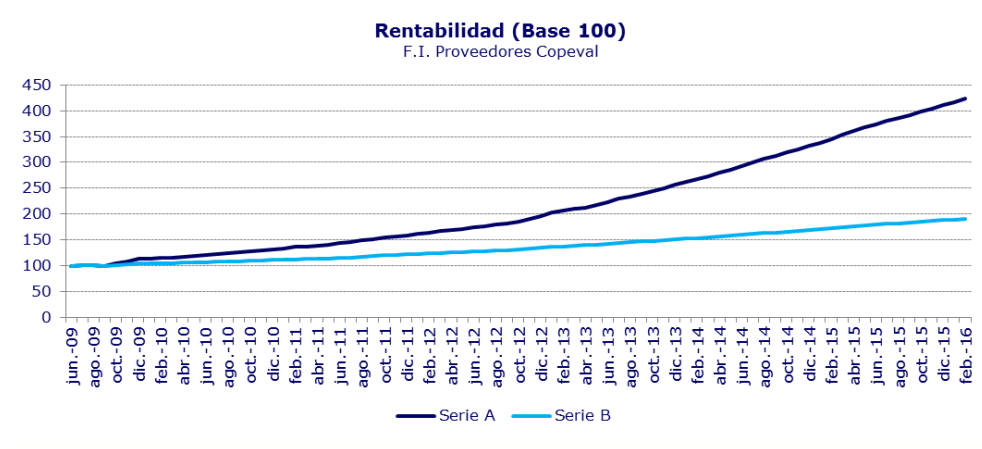
Serie	Dirigido a:	Rem. máxima (IVA inc.)	Gasto máximo anual	Comisión Máxima (IVA inc.)	Total partícipes (feb-2016)	Patrimonio MM\$ (feb-2016)	Importancia de la serie
<b>A</b>	Persona natural o jurídica que ejerza actividad comercial agropecuaria. Clasificación <i>BBB-</i> o superior.	2,5%	0,01%	5,95%	1	3.983	23,4%
<b>B</b>	Persona natural o jurídica que ejerza actividad comercial ajena a la agropecuaria.	2,5%	0,01%	5,95%	57	13.013	76,6%
<b>X*</b>	Persona natural o jurídica sin residencia ni domicilio en Chile que ejerza actividad comercial ajena a la agropecuaria.	2,5%	0,01%	5,95%	0	0	0,0%
<b>Total</b>					<b>58</b>	<b>16.997</b>	<b>100,00%</b>

\* serie exenta de IVA

Durante febrero de 2016, el fondo alcanzó un patrimonio de \$ 16.997 millones y ha mostrado un importante crecimiento a contar de junio de 2014, no obstante los repartos efectuados entre los partícipes. La evolución del patrimonio administrado desde junio de 2009, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el siguiente gráfico.



A continuación se observa la evolución del valor de la cuota entre esa fecha y febrero de 2016 para cada una de sus series activas, además de un cuadro con la rentabilidad nominal del fondo para sus últimos 24 meses.



**Cuadro N°6: Rentabilidad mensual FI Proveedores Copeval**

FI Proveedores Copeval	Serie A	Serie B
Febrero 2016	1,540%	0,700%
Enero 2016	1,520%	0,690%
Últimos seis meses	0,016%	0,007%
Últimos doce meses	0,017%	0,008%
YTD	0,015%	0,007%
Desv. estándar (24 meses)	0,004%	0,002%
Promedio (24 meses)	0,019%	0,009%
Coef. Variación (24 meses)	0,19	0,18



## Liquidez del fondo

Según su reglamento, se debe mantener a lo menos un 0,0001% de los activos del fondo en valores de alta liquidez, para efectos de cumplir con las obligaciones de operación, pago de rescates de cuotas, pago de beneficios, entre otros. Para estos efectos, se entiende que tienen tal carácter, además de las cantidades que se mantenga en caja y bancos, títulos de deuda y depósitos a plazo a menos de un año. A diciembre de 2015, el fondo tenía un 0,73% de sus recursos en activos de liquidez, situación que le permite dar cumplimiento a lo exigido por el reglamento interno.

## Liquidez de la cuota

A contar de enero de 2015, las cuotas de **FI Proveedores Copeval** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFICOPEV. Entre esa fecha y febrero de 2016, las cuotas del fondo han sido transadas en ocho meses en el mercado secundario, promediando un 4,3% de su patrimonio.

Como una forma de apoyar la liquidez de las cuotas, el fondo también puede efectuar disminuciones voluntarias y parciales de capital, previo acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el objeto de restituir a sus aportantes, que ejerzan el derecho a retiro durante la vigencia del fondo, la proporción que les corresponda en la disminución del capital.

En caso de prorrogarse la duración del fondo, los aportantes disidentes pueden ejercer su derecho a retiro. En ese caso, se hará una disminución de capital, con el fin de restituir a los aportantes disidentes que ejercieron su derecho a retiro.

## Cartera de inversión

A diciembre de 2015, las inversiones del fondo se concentraban mayoritariamente en pagarés no reajustables suscritos por Copeval y facturas emitidas a Copeval, que en su conjunto representaron un 99,7% de los activos del fondo.

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

**Cuadro 7: Distribución de los activos**

Cartera de inversiones	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Pagarés no reajustables	31,16%	91,84%	85,74%	85,47%	97,63%	63,79%
Facturas			11,74%	8,98%	1,64%	35,95%
Cuotas de fondos mutuos	68,47%			1,69%		
Disponible	0,37%	8,16%	2,52%	3,86%	0,73%	0,26%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## Valorización de las inversiones

El fondo valoriza sus instrumentos, específicamente pagarés y facturas emitidos por Copeval, a costo amortizado.

En la eventualidad de invertir en otros instrumentos de renta fija nacional, éstos deben valorizarse a una tasa de mercado proporcionada por un proveedor de precios reconocido en el mercado. En caso que no pueda proporcionarse, se utiliza la tasa de compra del instrumento.

Los fondos mutuos en que invierte el fondo se valorizan a su valor de rescate.

## Valorización de las cuotas

El cálculo del valor cuota de la Serie A del fondo se determina dividiendo su patrimonio inicial, más los aportes efectuados en el día de valorización, más el total de variaciones devengadas por el fondo en el día de cálculo, descontando las variaciones patrimoniales de las Serie B y X, según corresponda, por el número total de cuotas suscritas y pagadas en dicha serie.

El cálculo del valor cuota de las Series B y X se determina dividiendo el patrimonio inicial de esa serie, más los aportes efectuados en el día, más la proporción de las variaciones patrimoniales devengadas en el día de cálculo a favor del fondo, por el número total de cuotas suscritas y pagadas en dicha serie.

## Valorización de los aportes y disminuciones de Capital

Los aportes recibidos se expresaran en cuotas del fondo, utilizando el valor cuota del mismo día de recepción (en caso que se efectúe antes del cierre de operaciones del fondo), o al valor cuota del día siguiente al de la recepción (en caso que se efectúe después del cierre de operaciones).

Los pagos de las disminuciones de capital son realizados en pesos chilenos, mediante transferencia bancaria. Asimismo, cuando sea solicitado, podrá ser realizado mediante cheque o vale vista bancario, previa deducción de los gastos bancarios incurridos en esa operación.

El siguiente cuadro muestra los repartos de patrimonio realizados por el fondo desde 2010:

**Cuadro 8: Repartos de patrimonio**

Año	Monto (M\$)
2010	199.024
2011	2.082.075
2012	144.372
2013	132.079
2014	165.239
2015	199.222

Los mecanismos y medios para realizar aportes, será mediante solicitud escrita a la AGF o sus agentes colocadores, o a través de los medios remotos habilitados por los mismos.

## Política de retorno de capitales e indemnizaciones

En consideración a que la política de inversión del fondo sólo contempla realizar inversiones en Chile, no se establece una política de retorno de capitales.

Las indemnizaciones que sean recibidas producto de demandas que efectúe la AGF a quienes hayan ocasionado perjuicio al fondo por daños causados, serán enterados a éste mediante depósito en su cuenta corriente, dentro de los diez días hábiles siguientes a aquel en que se perciba el total del monto a indemnizar, luego de deducidos los gastos incurridos en el proceso.

En la eventualidad que se acuerde la sustitución de la AGF, o la disolución anticipada del fondo, Larraín Vial Activos tendrá derecho a una indemnización por perjuicios equivalente a la comisión fija mensual multiplicada por 24. Dicha indemnización se provisionada al momento de acordada la sustitución de la administradora o la liquidación del fondo.

## Política de reparto de beneficios

El fondo distribuye anualmente un dividendo equivalente al 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, salvo que exista un acuerdo unánime que estipule lo contrario. Con todo, no se puede repartir un monto inferior al 30% del mismo.

Los beneficios netos son distribuidos entre las cuotas suscritas y pagadas del fondo, de la siguiente forma:

- Las cuotas de la serie A tienen derecho a un 50% de los beneficios netos percibidos por el fondo.
- Las cuotas de las series B y X, tienen derecho a un 50% de los beneficios netos percibidos por el fondo de manera conjunta.

Lo anterior se determinó considerando que las cuotas de las Series B y X representan el 75% del capital del fondo. En caso que se modifique dicho porcentaje, la distribución de los beneficios se ajustará de acuerdo a la tabla presentada en el anexo N°2.

Se considera como beneficios netos percibidos a la diferencia entre la suma de utilidades, intereses, dividendos y ganancias de capital efectivamente percibidas, y el total de pérdidas y gastos devengados en el período. En todo caso, si el fondo tuviese pérdidas acumuladas, los beneficios se destinarían a absorberlas; y en caso que hubiese pérdidas en un ejercicio, éstas serán absorbidas con utilidades retenidas, en caso de haberlas.

El directorio de la AGF bajo su responsabilidad, puede acordar dividendos provisorios con cargo a los resultados del ejercicio. Estos tienen que ser acordados y pagados en el mismo ejercicio a cuyos beneficios se distribuyen.

En el siguiente cuadro se pueden ver los dividendos distribuidos por el fondo en los últimos tres años:

**Cuadro 9: Distribución de dividendos**

Período	Mes	Total distribuido Serie A	Total distribuido Serie B	Total distribuido
2012	abr-12	422.382	331.872	<b>754.254</b>
	sep-12	136.750	113.250	<b>250.000</b>
2013	abr-13	292.228	256.042	<b>548.271</b>
	ago-13	158.100	141.900	<b>300.000</b>
2014	abr-14	344.522	309.220	<b>653.742</b>
	ago-14	95.000	155.000	<b>250.000</b>
	dic-14	75.000	175.000	<b>250.000</b>
2015	may-15	147.766	467.924	<b>615.690</b>
	sep-15	90.000	160.000	<b>250.000</b>
	dic-15	90.000	160.000	<b>250.000</b>

## Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio y por las políticas internas aplicadas por todo el grupo Larraín Vial.

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, el grupo Larraín Vial posee el "Manual de manejo de conflictos de interés" que se encuentra vigente desde abril de 2014 (en su última versión), que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

El manual norma una serie de principios aplicables a toda la organización, en los que prevalece el interés del cliente por sobre la compañía, así como la igualdad de trato entre clientes. También estipula la obligación que tienen los empleados de la administradora de informar cualquier situación que pueda generar conflicto de interés y controlar el flujo de información entre las distintas áreas o personas la transparencia hacia los clientes.

El documento establece una serie de medidas de prevención, regula las situaciones específicas en la relación de Larraín Vial con sus empleados y sus clientes y estipula la solución de los conflictos que puedan aparecer.

El cumplimiento de la política de conflicto de interés es supervisado por el área de cumplimiento de la organización. Así mismo, cualquier irregularidad o incumplimiento de esta política debe ser informada a la brevedad al área de cumplimiento, o en su reemplazo, a fiscalía.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

## Aportantes

Al 31 de diciembre de 2015, las dos series activas del fondo se componían de un total de 57 aportantes. La Serie A está compuesta exclusivamente por la Compañía Agropecuaria Copeval, y el resto de los aportantes se encuentran distribuidos en la serie B del fondo. El riesgo de los aportes es asumido por quien suscribe los papeles, no siendo necesariamente la Corredora de Bolsa.

**Cuadro 10: Mayores aportantes del fondo**

Aportantes	Porcentaje del fondo
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa por cuenta de terceros*	99,197%
Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.	0,803%

\* Incluye a Compañía Agropecuaria Copeval y a aportantes de la Serie B.

## Política de endeudamiento<sup>4</sup>

El reglamento interno establece que el fondo no contraerá deuda, lo que se ha cumplido a la fecha.

## Comisión de administración

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

**Comisión fija mensual:** La AGF recibe una comisión de 0,2083% mensual (IVA incluido) sobre el patrimonio del fondo por concepto de administración, salvo en aquella proporción que corresponda a la serie X, que se encuentra exenta de este impuesto, sin perjuicio que Larraín Vial Activos conserva su derecho al uso como crédito fiscal.

**Comisión variable anual:** Además de la comisión fija, la administradora recibe una comisión variable anual del 5,95% de la utilidad neta devengada por el fondo en el período, IVA incluido, salvo la proporción correspondiente a la Serie X, que se encuentra exenta de impuesto, sin perjuicio que la administradora puede recibir crédito fiscal por los impuestos pagados.

Ambas comisiones se pagan mensualmente con cargo al fondo, dentro de los primeros cinco días hábiles del mes siguiente al que se hubiera sido exigible, sin perjuicio que este monto es provisionado diariamente en el valor cuota.

<sup>4</sup> El reglamento interno no especifica límites para los gravámenes que pudiera estar sujeto el fondo.

En caso de sustitución de la AGF o de liquidación del fondo, la sociedad administradora tiene derecho a percibir ambas comisiones de forma proporcional a los días en que ejerció su función; sin perjuicio, de la indemnización que tuviera derecho si así correspondiera.

**Comisión de colocación:** Adicionalmente, la AGF tiene derecho a percibir una comisión de colocación de hasta un 2,38% del valor total de aporte que realiza cada aportante de las series B y X, IVA incluido. Esta comisión será pagada por cada uno de los aportantes de ambas series del fondo, al momento de enterar y pagar cada uno de estos el monto total comprometido como aporte en el contrato de suscripción de cuota.

La comisión por administración (fija y variable) ascendió a \$ 465,3 millones en 2015, en tanto que en el período anterior alcanzó a \$211,3 millones.

## 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, excluidas las comisiones de administración es de un 10% del valor de sus activos. En el ejercicio de 2015, por este concepto se imputó \$ 255 millones, equivalentes a un 1,5% de los activos del fondo a diciembre de 2015 y a 1,2% al promedio del año, cumpliéndose este requerimiento.

A continuación se observan los gastos en miles de pesos a diciembre de 2015:

**Cuadro 11: Gastos de operación**

Tipo de gastos (M\$)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Auditorías	1.142	3.446	1.175	3.765
Abogado	2.756	2.090	11.154	6.088
Impuesto de timbres y estampilla	69.672	83.656	76.849	132.598
DCV Registro				5.320
Notaria	2.142	3.325	2.506	
Comisión por transferencia				4.048
Comisión por venta	40.741	57.367	77.719	99.020
Otros gastos	429	1.597	939	3.900
<b>Totales</b>	<b>116.882</b>	<b>151.481</b>	<b>170.342</b>	<b>254.739</b>
<b>% sobre el activo del fondo</b>	<b>2,090%</b>	<b>2,567%</b>	<b>1,520%</b>	<b>1,512%</b>

En el Anexo N°3 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

A continuación se presentan la política de diversificación de los valores y bienes permitidos para la inversión del fondo, junto con los correspondientes límites de inversión definidos en el reglamento para cada uno de ellos:

Tipo de instrumento	dic-15	Límite
Facturas y títulos representativos de productos en general, cuyos deudores ejerzan una actividad comercial relativa a la industria agropecuaria nacional o internacional, y que cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a <i>BBB-</i> , efectuada por una entidad clasificadora de riesgo local de aquellas inscritas en el Registro que al efecto lleva la SVS.	0,00%	100%
Pagarés y títulos representativos de deuda en general, sea de corto o largo plazo, y cuyos deudores ejerzan una actividad comercial relativa a la industria agropecuaria nacional o internacional, y que cuenten con una clasificación de solvencia igual o superior a <i>BBB-</i> , efectuada por una entidad clasificadora de riesgo local de aquellas inscritas en el Registro que al efecto lleva la SVS.	99,74%	100%
Cuotas de fondos mutuos que a su vez inviertan en instrumentos de renta fija de alta liquidez, tales como pero no limitados a efectos de comercio, pagarés y depósitos a plazo ( <i>money market</i> ).	0,00%	100%



## Anexo N°2

### Reparto de beneficios

Tramo	% Capital Total Serie B y Serie X		% Variación Patrimonial	Tramo	% Capital Total Serie B y Serie X		% Variación Patrimonial
	Máximo (menor o igual a)	Mínimo (mayor a)			Máximo (menor o igual a)	Mínimo (mayor a)	
1	100%	99%	100,00%	51	50%	49%	33,30%
2	99%	98%	98,00%	52	49%	48%	32,70%
3	98%	97%	96,00%	53	48%	47%	32,00%
4	97%	96%	94,00%	54	47%	46%	31,30%
5	96%	95%	92,00%	55	46%	45%	30,70%
6	95%	94%	90,00%	56	45%	44%	30,00%
7	94%	93%	88,00%	57	44%	43%	29,30%
8	93%	92%	86,00%	58	43%	42%	28,70%
9	92%	91%	84,00%	59	42%	41%	28,00%
10	91%	90%	82,00%	60	41%	40%	27,30%
11	90%	89%	80,00%	61	40%	39%	26,70%
12	89%	88%	78,00%	62	39%	38%	26,00%
13	88%	87%	76,00%	63	38%	37%	25,30%
14	87%	86%	74,00%	64	37%	36%	24,70%
15	86%	85%	72,00%	65	36%	35%	24,00%
16	85%	84%	70,00%	66	35%	34%	23,30%
17	84%	83%	68,00%	67	34%	33%	22,70%
18	83%	82%	66,00%	68	33%	32%	22,00%
19	82%	81%	64,00%	69	32%	31%	21,30%
20	81%	80%	62,00%	70	31%	30%	20,70%
21	80%	79%	60,00%	71	30%	29%	20,00%
22	79%	78%	58,00%	72	29%	28%	19,30%
23	78%	77%	56,00%	73	28%	27%	18,70%
24	77%	76%	54,00%	74	27%	26%	18,00%
25	76%	75%	52,00%	75	26%	25%	17,30%
26	75%	74%	50,00%	76	25%	24%	16,70%
27	74%	73%	49,30%	77	24%	23%	16,00%
28	73%	72%	48,70%	78	23%	22%	15,30%
29	72%	71%	48,00%	79	22%	21%	14,70%
30	71%	70%	47,30%	80	21%	20%	14,00%
31	70%	69%	46,70%	81	20%	19%	13,30%
32	69%	68%	46,00%	82	19%	18%	12,70%
33	68%	67%	45,30%	83	18%	17%	12,00%
34	67%	66%	44,70%	84	17%	16%	11,30%
35	66%	65%	44,00%	85	16%	15%	10,70%
36	65%	64%	43,30%	86	15%	14%	10,00%
37	64%	63%	42,70%	87	14%	13%	9,30%
38	63%	62%	42,00%	88	13%	12%	8,70%
39	62%	61%	41,30%	89	12%	11%	8,00%
40	61%	60%	40,70%	90	11%	10%	7,30%
41	60%	59%	40,00%	91	10%	9%	6,70%
42	59%	58%	39,30%	92	9%	8%	6,00%
43	58%	57%	38,70%	93	8%	7%	5,30%
44	57%	56%	38,00%	94	7%	6%	4,70%
45	56%	55%	37,30%	95	6%	5%	4,00%
46	55%	54%	36,70%	96	5%	4%	3,30%
47	54%	53%	36,00%	97	4%	3%	2,70%
48	53%	52%	35,30%	98	3%	2%	2,00%
49	52%	51%	34,70%	99	2%	1%	1,30%
50	51%	50%	34,00%	100	1%	0%	0,70%
				101	0%	0%	0,00%

## Anexo N°3

### Gastos de cargo del fondo:

Sin perjuicio de las comisiones establecidas en el presente Reglamento Interno, serán también de cargo del Fondo los siguientes gastos y costos de administración:

1. Honorarios profesionales de abogados, auditores externos, ingenieros, contadores, asesores de inversión u otros profesionales cuyos servicios sea necesario o se estime conveniente contratar para la formación y adecuado funcionamiento del fondo, la inversión de sus recursos, la valorización de las inversiones que materialice o bien por disposición legal, la emisión y colocación de las cuotas y, en general, el desarrollo del giro del fondo, así como los gastos necesarios para realizar los trabajos que dichos profesionales realicen.
2. Gastos de mantención y custodia de los activos del fondo.
3. Gastos y honorarios profesionales derivados de la convocatoria, citación, celebración y legalización de Asambleas de Aportantes y de las reuniones del Comité de Vigilancia.
4. Primas y gastos por seguros y otras medidas de seguridad para el cuidado y conservación de los títulos y bienes que integren el activo del Fondo, incluyendo la comisión y gastos derivados de la custodia de esos títulos y bienes.
5. Gastos de publicaciones, de envío de información a los aportantes o a otras entidades, gastos de apertura y mantenimiento de los registros de aportantes y demás nóminas del fondo y, en general, todo otro gasto derivado de exigencias legales o reglamentarias.
6. Gastos de liquidación del fondo, incluida la remuneración u honorario del liquidador.
7. Derechos o tasas correspondientes a las operaciones del fondo, cobrados o percibidos por la inscripción y registro de las cuotas en el Registro de Valores, Bolsa de Valores nacionales o extranjeras, u otras entidades públicas o privadas.
8. Gastos por fusiones, divisiones o cualquier otro tipo de modificación del fondo.
9. Todos los demás gastos que sean necesarios para el funcionamiento del fondo.

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo a que se refiere este anexo, excluidas las comisiones de administración, será de un 10% de los activos del fondo.

Adicionalmente a los ítems detallados, serán considerados como gastos de cargo del fondo los que se establecen a continuación, todos los cuales no serán contabilizados para los efectos del cálculo del límite establecido en los párrafos anteriores:

1. Gastos correspondientes a intereses, 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 30 % del valor de los activos del fondo.

2. Toda comisión, provisión de fondos, derecho 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.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 15% del valor de los activos del fondo.

3. Litis expensas, costas, honorarios profesionales y otros gastos judiciales en que se incurra con ocasión de la representación judicial y extrajudicial de los intereses del fondo en cualquier clase de litigio o conflicto. Estos gastos no estarán sujetos a un determinado porcentaje máximo o monto máximo para cada ejercicio.

4. Gastos y remuneración del Comité de Vigilancia. El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 0,04% de los activos del fondo. 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.

5. Todo impuesto, tasa, derecho, tributo, retención o encaje de cualquier clase y jurisdicción que grave o afecte de cualquier 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.

Estos gastos no estarán sujetos a un determinado porcentaje máximo o monto máximo para cada ejercicio.

6. Gastos, honorarios y comisiones por servicios de cobranza de las facturas, títulos representativos de productos y títulos de deuda en los que invierta el fondo, así como gastos de *litis expensas*, costas, honorarios profesionales y otros gastos de orden judicial y extrajudicial en relación a dichas cobranzas.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 10% del activo del fondo.

7. Gastos derivados de la inversión en cuotas de otros fondos que no sean administrados por la Administradora tales como remuneraciones, y comisiones, directos e indirectos.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 5% del activo del fondo.

8. Gastos derivados de la inversión en cuotas de otros fondos administrados por la Administradora o personas relacionadas a ésta tales como remuneraciones, y comisiones, directos e indirectos, serán de cargo del fondo.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 0,01% del activo del fondo.