



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s
Daniel Moreno C.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
daniel.moreno@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BTG Pactual Acciones Latinoamericanas

Junio 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
Clasificación cuota	
Serie B	RV-3
Serie B-APV	RV-3
Serie I	RV-2
Serie I-APV	RV-2
Serie X	RV-2
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2017 ¹
Administradora	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BTG Pactual Acciones Latinoamericanas (FM Acciones Latinoamericanas) comenzó sus operaciones el siete de febrero de 2002 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 (para inversión en instrumentos de capitalización). Es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BTG Pactual AGF), sociedad perteneciente al grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina, fue fundada en 1983 y exhibe contactos de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

El objetivo del fondo es dar al partícipe acceso a los mercados bursátiles latinoamericanos, a través de un portafolio de instrumentos de capitalización, que considere aspectos de diversificación y de liquidez. Del total del activo del fondo, al menos el 70% debe estar invertido en acciones de emisores latinoamericanos o en instrumentos cuyo activo subyacente esté representado por este tipo de títulos. A mayo de 2018 el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 25,6 millones, con un número de 984 partícipes.

La clasificación asignada a las cuotas del **FM Acciones Latinoamericanas** es "Categoría RV-2" para las series I, I-APV y X, y "Categoría RV-3" para la series B y B-APV. La diferencia de clasificación responde al hecho de que aun cuando todas las series del fondo presentan los mismos factores de riesgo, los retornos alcanzados son diferentes, lo que está asociado únicamente a los distintos cobros de comisión que realiza a cada una de ellas, repercutiendo en que la rentabilidad-riesgo difiera a pesar que sus cuotas estén respaldadas por activos que conforman la misma cartera de inversión.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2018 (cartera de inversiones, valor cuota).

Entre las fortalezas del **FM Acciones Latinoamericanas**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría RV-2 y RV-3", destacan -tanto la obtención de una rentabilidad consistente con las características y comportamiento de los activos en que invierte el fondo como- la conformación de un portafolio accionario que se enmarca dentro de los propósitos de inversión del fondo, con instrumentos que presentan una alta liquidez. Esta situación, a juicio de la clasificadora, se debiera mantener a futuro, dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados y por la composición histórica de la cartera, así como por la calidad de la gestión que exhibe la sociedad administradora.

La clasificación de riesgo también reconoce que los instrumentos en los que invierte el fondo presentan mercados secundarios transparentes, situación que permite una adecuada valorización de las cuotas. Además, se reconoce positivamente la existencia de un *benchmark* transparente que, permite medir continuamente la rentabilidad del fondo.

A mayo de 2018 el fondo mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de su objetivo, es decir, acciones latinoamericanas y títulos representativos de estas, que cuentan con una alta presencia bursátil, las que representan el 97,3% de sus inversiones.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden actualmente a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados, en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

En cuanto a la liquidez del fondo, el 86,8% del fondo corresponde a activos del índice *MSCI 10/40 LatinAmerica*, los cuales presentan una alta presencia bursátil ya que en un día se logra liquidar el 95,7% de estos, asumiendo que se transa un 25% del promedio diario de los últimos tres meses por papel².

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por cuanto, independiente de los motivos, la rentabilidad de las cuotas se compara desfavorablemente con su *benchmark*. En menor medida, pero sin ser determinante, se ha considerado el hecho que el reglamento interno permite conformar carteras accionarias exclusivamente con emisores calificados en grado especulativos.

La tendencia en la clasificación de todas las series se califica "*Estable*"³ por cuanto no se visualizan cambios de relevancia en el corto plazo, incluso para la serie X que lleva un mes de funcionamiento (ya que su riesgo y rentabilidad depende del mismo portafolio que determinan la categoría a las restantes series, ajustado por el valor de las comisiones).

² Información extraída de los últimos estados financieros disponibles, diciembre de 2017.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.
- Elevada liquidez de sus inversiones.

Fortalezas complementarias

- Capacidad de gestión de la Administradora.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.

Limitantes

- Baja clasificación de riesgo de sus activos.
- Alta volatilidad de sus inversiones.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Puede endeudarse por hasta un 20% de su patrimonio en un plazo no mayor a 365 días.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad, un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 30% y 25% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría RV-2

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

Categoría RV-3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Acciones Latinoamericanas 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 de BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A.	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), al 31 de diciembre de 2017 BTG Pactual AGF administraba 21 fondos mutuos y 22 fondos de inversión. A mayo de 2018 el total del patrimonio administrado en fondos tipo cinco ascendía US\$ 178 millones, del cual el **FM Acciones Latinoamericanas** representaba un 14,36% de los cinco administrados por BTG Pactual. La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos por BTG Pactual Chile, a mayo de 2018.

Tabla 2: Distribución de fondos mutuos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	27,4%
Deuda corto plazo menor a 365 días	2,3%
Deuda mediano y largo plazo	28,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	12,6%
Libre de inversión	3,0%
Estructurados	0,0%
Calificados	26,5%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por diez 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 Óscar Herrera Barriga	Presidente
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Fernando Massú Tare	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director Suplente
Carolina Cury Maia Costa	Director Suplente
Sebastián Antonio Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente

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

De la Administración del fondo

La estructura administrativa queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Resolución de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, llevando para ello un control diario de los límites, según reglamento interno para este tipo de fondos (cuota diaria). Además se redacta un informe trimestral al directorio en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones del **FM Acciones Latinoamericanas**.

Objetivos del fondo

En virtud a lo señalado en su reglamento interno, el objetivo del fondo es dar al partícipe acceso a los mercados bursátiles latinoamericanos, a través de un portafolio de instrumentos de capitalización invertido en gran parte en países latinoamericanos. Para llevar a cabo lo anterior, se debe invertir al menos un 70% de los activos en acciones de emisores latinoamericanos o en instrumentos cuyo activo subyacente esté representado por acciones de emisores de este mercado.

Junto con lo anterior, en términos de valor monetario, el fondo debe mantener al menos un 90% de sus activos invertidos en instrumentos de capitalización, entendido por tales aquellos que cumplan con lo dispuesto por la CMF.

Asimismo, el reglamento del fondo establece que se pueden adquirir instrumentos de emisores nacionales clasificados en cualquiera de las categorías de riesgo a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045⁵. No obstante, no se precisa si tal afirmación excluye la compra de valores de empresas no sometidas a clasificación de riesgo. Para los emisores extranjeros, el reglamento no distingue entre valores que cuenten o no con clasificación de riesgo.

El reglamento del fondo permite y/u obliga a lo siguiente:

- A lo menos el 90% de la cartera del fondo debe destinarse a instrumentos de capitalización (Anexo N°1).
- Invertir en cualesquiera de las distintas monedas estipuladas en el reglamento interno (Anexo N°2).
- Invertir en aquellos mercados que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero, en la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 o la que la modifique o reemplace (Anexo N°3).
- Invertir un máximo de 30% en fondos de inversión o fondos mutuos nacionales y hasta un 25% en cuotas de fondos de inversión extranjeros, cuyos activos subyacentes este representado por acciones de emisores latinoamericanos y que contemplen en su reglamento interno un límite máximo por emisor o entidades relacionadas no superior a 20% de su activo.
- Un máximo de inversión por emisor de un 20%.
- Un máximo de 30% en un grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Un máximo de inversión del 10% en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.
- Que a los más un 25% de las inversiones sobre el activo del fondo sea en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

El fondo no hará diferenciaciones entre valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo descrito en el artículo 50° Bis de la Ley N° 18.046, esto es, comité de directores.

En la práctica, el **FM Acciones Latinoamericanas** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por instrumentos de capitalización, que a mayo de 2018 representaban un 97,3% de los activos del fondo.

Composición del fondo

Al 31 de mayo de 2018 el fondo presentaba un tamaño de US\$ 25,6 millones (\$ 16.137 millones), por lo que su participación dentro de los fondos mutuos de la misma administradora representaba un 1,8%, siendo

⁵ En estricto rigor, las categorías de riesgo están referidas a los títulos de deuda; no obstante, el mercado tiende a hacer extensible dichas categorías a los emisores lo cual, salvo excepciones, puede ser considerado como una extrapolación aceptable.

este el máximo porcentaje alcanzado durante los últimos tres años. Caso contrario ocurre con el número de partícipes, que bajó a un total de 984, siendo este el menor número durante los últimos tres años. El fondo, considerando sólo su tipo específico, representa a mayo de 2018 un 14,4% de los tipo cinco administrados por la administradora.

Al mismo periodo, el fondo cuenta con siete series, de las cuales las series D y D-APV no cuentan con partícipes, mientras que las series X, B, I, B-APV e I-APV representan un 35,1%, un 32,6%, un 19,6%, un 12,6% y un 0,1% del total del patrimonio del fondo respectivamente.

Manejo de conflicto de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo.

La legislación vigente, en particular la Ley de fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, entre cuyas 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 esta, los fondos y las carteras administradas.

En relación a la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras individuales, que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo, respecto de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

BTG Pactual Chile vela porque las inversiones efectuadas en virtud de la administración de recursos de los fondos y de las carteras individuales se realicen en cumplimiento de los reglamentos internos y contratos de administración de cartera respectivos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos aportados. Con este propósito, las personas que participen en las decisiones de inversión deben desempeñar sus funciones velando porque los respectivos recursos se inviertan en la forma antes señalada, debiendo informar al área de cumplimiento cualquier situación que pudiere atentar contra lo anterior.

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del *portfolio manager* en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el *portfolio manager* a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la asignación que el *portfolio manager* ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina en forma previa a la ejecución de la transacción, cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual.

Para el caso de transacciones en los distintos mecanismos de negociación existentes en renta fija, las operaciones correspondientes deben ser asignadas inmediatamente, según se vayan ejecutando, a los fondos o carteras individuales para las cuales fueron ejecutadas. Es considerado un lapso de tiempo razonable media hora después de que la orden fue ejecutada.

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto que, de producirse un conflicto entre las respectivas carteras y/o los fondos, se adopte alguno de los criterios antes establecidos. Debe considerarse que este tipo de instrumentos generalmente se utiliza para administrar la liquidez de la respectiva cartera individual o fondo, para el pago de rescates y operaciones transitorias, debiendo de todas formas las compras o ventas ajustarse a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones de mercado imperantes durante la transacción y conforme con los demás requisitos y condiciones que establezca la 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 estas 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. Estos últimos serán los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se deben reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la 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), estas 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.

Remuneraciones y comisiones

La tasa de remuneración para las series se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. A continuación en la Tabla 4 se presenta la remuneración de las distintas series.

Tabla 4: Remuneración de cargo del fondo

Serie	Requisito	Comisión	IVA
B	Aportes < MM\$ 200	2,0825%	Sí
B-APV	Inversión de los planes de ahorro previsional voluntario, con Aportes < MM\$ 200	1,7500%	No
D	Inversión efectuada por agentes colocadores de fondos mutuos administrados por la administradora, con Aportes ≥ MMUS\$25	2,0825%	Sí
D-APV	Inversión para planes de APV cuyos aportes efectuados por agentes colocadores de fondos mutuos administrados por la administradora, con Aportes ≥ MMUS\$25	1,7500%	No
I	Aportes ≥ MM\$200	1,4280%	Sí
I-APV	Inversión de planes de APV y APVC, con Aportes ≥ MM\$200	1,2000%	No
X	Aportes ≥ MM\$5.000	0,5950%	Sí

La sociedad administradora puede, en todo momento, determinar libremente la remuneración de administración que aplicará, de forma independiente, a cada una de sus series, con la sola condición de no sobrepasar las cifras tope establecidas para cada una de dichas series.

No obstante lo anterior, BTG Pactual AGF lleva un registro completo con la remuneración por administración aplicada diariamente a cada serie, el cual deberá estar a disposición de los partícipes que deseen consultarlo, manteniendo una antigüedad máxima de dos días.

Cabe mencionar que el fondo no estima cobrar una remuneración variable para ninguna de sus series.

Gastos a cargo del fondo

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

El porcentaje máximo de gastos, remuneraciones y comisiones que pueden ser cargados al fondo por su inversión en cuotas de fondos mutuos, nacionales o extranjeros, administrados por terceros o por la administradora y sus personas relacionadas no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 0,3% del patrimonio del fondo.

No presentarán límites máximos los impuestos, retenciones y encajes u otro tipo de carga tributaria aplicadas a las inversiones, operaciones o ganancias del fondo. Tampoco habrá límites para indemnizaciones de cargo del fondo -incluidas aquellas de carácter extrajudicial que tenga por objeto precaver o poner término a litigios y costas-, o para honorarios profesionales y gastos de orden judicial en que se incurran en la presentación de los intereses del fondo.

Política de endeudamiento

Con el objeto de pagar rescates de cuotas y realizar las demás operaciones que la CMF expresamente autorice, BTG Pactual podrá solicitar por cuenta del fondo créditos bancarios de corto plazo, con plazos de vencimiento de hasta 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio del fondo.

Por último, los pasivos exigibles más los gravámenes y prohibiciones que recaigan sobre sus activos, no podrán exceder el 20% del patrimonio del fondo.

A la fecha, el fondo no posee créditos bancarios a corto plazo ni gravámenes y prohibiciones, y el monto de sus pasivos exigibles a diciembre de 2017 fue de \$102.505, equivalente a un 0,90% del patrimonio neto del fondo, cumpliendo así con su política de endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operación el siete de febrero de 2002 y cuenta con siete series, de las cuales dos se encuentran sin partícipes y otra tiene aproximadamente un mes de operación. En términos de rentabilidad, las cuatro series restantes se han comportado bajo el *benchmark* "MSCI 10/40 *LatinAmerica*", con un coeficiente de variación promedio de 24 meses mayor que el índice.

En mayo del presente año, las cuotas del **FM Acciones Latinoamericanas** tuvieron una rentabilidad (en base a variación del valor cuota de cada serie) que fluctuó entre -11,7% a -11,6% (dependiendo de la serie), mientras que el MXLA fue de -14,2%. El fondo ha cumplido con su objetivo establecido en el reglamento interno, que es conformar una cartera que se compone principalmente por instrumentos de capitalización de emisores latinoamericanos con un elevado riesgo y con un horizonte a largo plazo. No obstante, la

rentabilidad alcanzada de sus cuotas base 100 ha sido inferior a la lograda por el MSCI 10/40 *LatinAmerica* durante un mismo período de tiempo (como se aprecia en la Ilustración 1) y en lo que respecta a la rentabilidad anualizada de los últimos 12 meses, el fondo también ha obtenido un resultado inferior al índice comparable, en el que sus series varían entre -5,8% y -4,6%, mientras que el índice MXLA registra una rentabilidad de 1,3%.

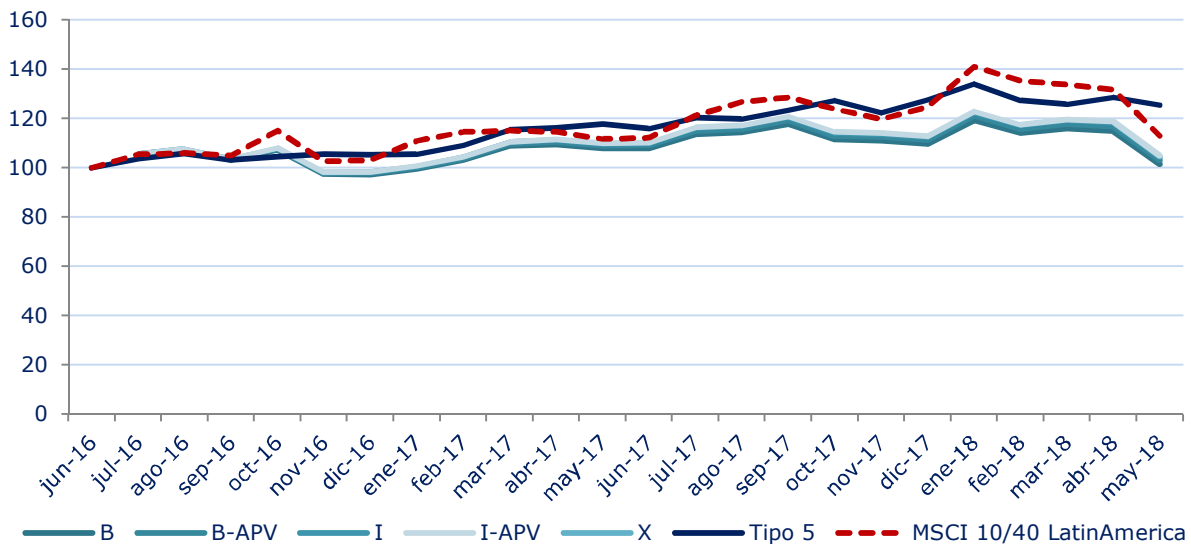


Ilustración 1: Evolución de las cuotas del fondo frente al MXLA y los fondos tipo cinco

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

	B	B-APV	I	I-APV	X	Tipo 5	MSCI 10/40 LatinAmerica
Rentabilidad Mes Actual	-11,68%	-11,65%	-11,63%	-11,61%	--	-2,3%	-14,2%
Rentabilidad Mes Anterior	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,8%	--	2,2%	-1,5%
Últimos seis meses	-1,5%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	--	0,4%	-1,0%
Últimos 12 meses	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	--	0,5%	0,1%
Rentabilidad YTD	-7,4%	-7,3%	-7,1%	-7,1%	--	-1,7%	-9,3%
Des Est (24 meses)	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	--	2,8%	6,0%
Promedio (24 meses)	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	--	1,0%	0,7%
Coef. Variación (24 meses)	1687,5%	1337,0%	1136,9%	1086,3%	--	270,6%	839,5%
	Anualizado						
Rentabilidad Mes Actual	-77,5%	-77,4%	-77,3%	-77,3%	--	-24,3%	-84,1%
Rentabilidad Mes Anterior	-10,3%	-10,0%	-9,7%	-9,5%	--	30,1%	-16,1%
Últimos seis meses	-2,9%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	--	0,8%	-1,9%
Últimos 12 meses	-5,8%	-5,3%	-4,8%	-4,6%	--	6,8%	1,3%
Rentabilidad YTD	-16,8%	-16,6%	-16,3%	-16,1%	--	-4,0%	-21,0%
Promedio (24 meses)	3,3%	4,2%	5,0%	5,2%	--	13,1%	8,9%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

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

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos durante el período analizado. En mayo de 2018 la principal inversión del fondo representaba el 7,8% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 40,9% de la cartera, tal como muestra la Tabla 6.

Tabla 6: Principales ocho emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	may.-18
Itausa Inversiones Itaú S.A	4,47%	2,09%	5,01%	7,13%	7,77%
Fomento Económico Mexicano	4,66%	6,66%	4,71%	6,01%	5,86%
Companhia De Bebidas	1,61%	5,83%	0,02%	7,51%	5,70%
Grupo Financiero Banorte-O	3,50%	5,55%	4,70%	4,10%	4,98%
BM&F Bovespa SA	1,18%	2,44%	3,88%	6,02%	4,71%
Banco Itaú	8,89%	5,97%	0,02%	0,01%	4,24%
Lojas Renner S.A.	3,90%	3,29%	4,77%	4,99%	4,08%
Petróleo Brasileiro S.A.	0,19%	0,00%	4,30%	0,43%	3,63%
Sub Total	28,39%	31,83%	27,40%	36,21%	40,97%
8 Principales	42,63%	42,15%	42,43%	43,57%	40,97%

Política de reparto de beneficios

El fondo no contempla una política de reparto de dividendos.

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Conforme se indica en el Contrato General de Fondos, las solicitudes de aportes y rescates que efectúe el aportante se canalizará a través de la fuerza de venta que para tal efecto la administradora pone a disposición de sus clientes.

En lo que respecta al rescate de cuotas por montos que puedan causar problemas al patrimonio, el fondo no contempla hacer distinción alguna. A mayo⁶ de 2018, se contaba con 984 partícipes y el mayor de ellos representó un 35,1% del fondo, mientras que los diez principales sumaban un 59,2%, los que se presentan en la Tabla 7.

⁶ Al 31 de mayo de 2018, fecha de corte que proporcionó la administradora.

Tabla 7: diez principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	may-18
1°	9,70%	11,31%	14,44%	13,01%	35,09%
2°	3,39%	8,04%	11,77%	8,19%	8,56%
3°	2,96%	2,66%	3,40%	3,34%	5,31%
4°	2,04%	2,40%	2,56%	3,17%	2,67%
5°	1,53%	2,06%	2,04%	2,09%	1,74%
6°	1,35%	1,84%	1,15%	2,07%	1,36%
7°	1,20%	1,60%	1,06%	1,73%	1,14%
8°	0,98%	1,43%	0,98%	1,72%	1,13%
9°	0,96%	1,31%	0,92%	1,68%	1,09%
10°	0,94%	0,97%	0,86%	1,60%	1,07%
Total	25,05%	33,62%	39,18%	38,60%	59,16%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión se concentra en instrumentos de capitalización con una alta presencia bursátil. Por lo que, ante una hipotética liquidación total, la administración llevaría a cabo la liquidación del 95,7% del fondo en un sólo día sin no afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁷ (en diez y veinte días se podría liquidar el 98,2%). La Tabla 8 detalla la velocidad de la venta de la cartera total que el fondo mantenía a diciembre de 2017.

Tabla 8: Tiempo de liquidación de la cartera

Liquidez	
1 día	95,7%
10 días	98,2%
20 días	98,2%

Valorización de las cuotas

El fondo es evaluado diariamente por la propia administradora a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo *RiskAmerica* y *Bloomberg*) y la valorización con estos precios es realizada por un área externa al de la administración de los fondos, la cual además se encarga de visar sus valores.

⁷ Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 25% de su transacción promedio diaria para los últimos tres meses, sin afectar su precio.

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

“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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”

Anexo N°1

Límites de inversión

	Mínimo	Máximo	may.-18
INSTRUMENTOS	0%	100%	97,3%
Instrumentos Emitidos por Emisores Nacionales	0%	30%	10,5%
Instrumentos de Deuda Emitidos por Emisores Nacionales	0%	10%	
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile	0%	10%	
Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras	0%	10%	
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo Registro	0%	10%	
Títulos de deuda de securitización a que se refiere el Título XVIII de la Ley N°18.045	0%	10%	
Otros Valores de Oferta pública que autorice la Comisión para el Mercado Financiero	0%	10%	
Instrumentos de Capitalización Emitidos por Emisores Nacionales	0%	30%	10,5%
Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%	10,5%
Acciones de sociedades anónimas abierta que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%	
Opciones para suscribir acciones de pago correspondientes a sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%	
Cuotas de participación emitidas por Fondos de Inversión	0%	30%	
Cuotas de Fondos Mutuos, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014, administrados por una sociedad distinta de la Administradora o sus personas relacionadas.	0%	30%	
Cuotas de fondos mutuos administrados por la Administradora o sus personas relacionadas.	0%	30%	
Títulos representativos de Productos Agropecuarios	0%	10%	
Instrumentos Emitidos por Emisores Extranjeros	0%	100%	86,8%
Instrumentos de Deuda Emitidos por Emisores Extranjeros.	0%	10%	
Valores emitidos o garantizados por el Estado de un País Extranjero o por sus Bancos Centrales.	0%	10%	
Valores emitidos o garantizados por entidades Bancarias Extranjeras o Internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales	0%	10%	
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras	0%	10%	
Otros Valores de oferta pública que autorice la Comisión para el Mercado Financiero	0%	10%	

Instrumentos de Capitalización Emitidos por Emisores Extranjeros	70%	100%	86,8%
Instrumentos que sean emitidos o garantizados por empresas pertenecientes a la zona latinoamericana, que antecede, o en cualquier instrumento o valor representativo de esos valores, y, fondos de inversión abiertos y cerrados, títulos representativos de índices o contratos derivados cuyos subyacentes sean instrumentos y valores emitidos o garantizados por las empresas pertenecientes a la zona geográfica antes mencionada.	70%	100%	86,8%
Acciones de transacción bursátil emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras o títulos representativos de éstas, como ADR.	0%	100%	86,8%
Cuotas de Fondos de Inversión abiertos, entendiendo por tales aquellos Fondos de Inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables	0%	100%	
Cuotas de Fondos de Inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos Fondos de Inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación no sean rescatables, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	100%	
Otros valores de oferta pública de capitalización que autorice la Comisión para el Mercado Financiero.	0%	100%	
Títulos representativos de índices de oferta pública que se coticen en bolsa, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras, que cumplan con las condiciones las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	100%	
Títulos representativos de índices de oferta pública que se coticen en bolsa, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras, que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	10%	
Cuotas de Fondos de Inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos Fondos de Inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación no sean rescatables, que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	10%	

Anexo N°2

Monedas de inversión

El fondo podrá invertir hasta el 100% de sus inversiones en las siguientes monedas; euro, peso argentino, dólar australiano, real brasileño, lev búlgaro, dólar canadiense; renmimbi chino; peso colombiano; won; dinar; corona danesa; dólar USA; peso filipino; dólar Hong Kong; forint húngaro; rupia India; rupia Indonesia; shekel; Yen; dólar de Malasia; nuevo peso mexicano; corona noruega; dólar neozelandés; rupia pakistaní; guaraní; sol; zloty polaco; libra esterlina; corona checa; leu; rublo ruso; dólar Singapur; rand; corona sueca; franco suizo; baht; dólar taiwanés; lira turca; karbovanets; peso uruguayo y bolívar venezolano.

Anexo N°3

Países de inversión

El fondo podrá efectuar sus inversiones hasta un 100% sobre el activo del fondo en los siguientes países, Alemania, Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Bulgaria, Canadá, China, Colombia, Corea, Dinamarca, Eslovaquia, España, Estados Unidos, Filipinas, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Inglaterra, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malasia, México, Noruega, Nueva Zelandia, Pakistán, Paraguay, Perú, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumania, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Taiwán, Turquía, Ucrania, Uruguay y Venezuela.