



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

BTG Pactual Infraestructura Fondo de Inversión

Junio 2019

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	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2019
Administradora	BTG Pactual Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El fondo **BTG Pactual Infraestructura Fondo de Inversión (Infraestructura FI)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, invertir directa o indirectamente en títulos emitidos por sociedades, entidades o empresas cuyo objeto directo o indirecto sea el desarrollo de proyectos relacionados con la provisión o gestión de infraestructura vial, urbana, suburbana, rural, aeroportuaria, portuaria, eléctrica, energética en sus diversas modalidades, penitenciarias, médica, hospitalaria, de telecomunicaciones y sanitaria, incluyendo la inversión en sociedades, entidades o empresas que presten tales servicios. Las inversiones pueden ser tanto en Chile como en el extranjero, a través de títulos de capital o de deuda, manteniendo al menos un 70% de sus activos en este tipo de instrumentos.

El fondo de inversión es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (BTG Pactual AGF), integrante del grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina, que fue fundada en 1983 y que cuenta con negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte, la cual exhibe estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

El fondo inició sus operaciones el 5 de junio de 1992, el cual a marzo de 2019 tiene un patrimonio de US\$ 39,65 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en la bolsa bajo el nemotécnico CFIREMERGE.

Entre las fortalezas de **Infraestructura FI**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en "*Primera Clase Nivel 1*", destaca la claridad de los objetivos del fondo, que reduce la discrecionalidad en los procesos de inversión, y en la trayectoria y experiencia de la AGF para gestionar sus activos, que en la práctica se ha traducido en un adecuado cumplimiento de las políticas establecidas en el reglamento interno. Según la evaluación interna realizada por **Humphreys**, en la actualidad el patrimonio del fondo está expuesto a sociedades concesionarias de obras viales chilenas (78,3%) además de tener acciones en Trenes Continentales ubicado en la ciudad de Santa Cruz en Bolivia (8,6%).

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo reconoce la reducida liquidez que presentan sus inversiones y la falta de un mercado secundario que refleje el precio de mercado; no obstante, se trata de características inherente a este tipo de activos. Dado lo anterior, el riesgo se acota debido a que los flujos que entregan sus inversiones son comparativamente predecibles y, por tanto, facilita la valorización por expertos independientes.

En el corto plazo la tendencia de clasificación corresponde a “*Estable*”, ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

Resumen fundamentos de la clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Administradora presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Fortalezas complementarias

- Adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo.
- Flujo de sus inversiones comparativamente predecibles.

Fortalezas de apoyo

- Acotado riesgo crediticio de sus inversiones.

Limitantes

- Inversiones sin exposición a mercado secundario.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31¹	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.	No contempla endeudamiento
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 grupo empresarial de 45% mientras que para las personas relacionadas de la AGF es de un 10% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

¹ 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 de categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

Infraestructura FI es administrado por BTG Pactual Chile, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. A marzo de 2019 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), al 31 de marzo de 2019, BTG Pactual AGF administraba 21 fondos mutuos y 23 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 2.713,4 millones, del cual **Infraestructura FI** representaba un 1,5%. La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por BTG Pactual Chile, a marzo de 2018.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados a marzo de 2019

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	9,98%
Deuda corto plazo menor a 365 días	0,75%
Deuda mediano y largo plazo	11,81%
Mixto	0,00%
Capitalización	3,12%
Libre de inversión	0,84%
Estructurados	0,00%
Calificados	8,11%
Fondos de inversión	65,38%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por ocho miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 3.

Tabla 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Luis Óscar Herrera Barriga	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Marquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury	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

Infraestructura FI está organizado y constituido conforme con las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y administración de carteras individuales, así como por las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue autorizado por el Decreto Supremo N° 129 de 2014 por parte de la CMF.

De la Administración del fondo

La estructura de administración de los activos 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).

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y presenta niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales para todos los fondos, que deben adecuarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración 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 de **Infraestructura FI**.

Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir de manera directa o indirecta en títulos emitidos por sociedades, entidades o empresas cuyo objeto directo o indirecto sea el desarrollo de proyectos relacionados con la provisión o gestión de infraestructura vial, urbana, suburbana, rural, aeroportuaria, portuaria, eléctrica, energética en sus diversas modalidades, penitenciarias, médica, hospitalaria, de telecomunicaciones y sanitaria, incluyendo la inversión en sociedades, entidades o empresas que presten los servicios antes descritos. Las inversiones pueden ser tanto en el territorio nacional como en el extranjero. Las inversiones pueden efectuarse en títulos de capital o de deuda.

Para lograr lo anterior, el fondo debe mantener al menos un 70% de sus activos en los instrumentos antes referidos. Un resumen de los antecedentes del fondo se presenta en la Tabla 4.

Tabla 4: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del fondo	BTG Pactual Infraestructura Fondo de Inversión
Inicio de operaciones	20 de junio de 1992
Plazo de duración	20 de julio de 2020

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- Invertir a lo menos un 70% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:

- Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por sociedades que cumplan con lo dispuesto en el objetivo cuya emisión no haya sido registrada en el CMF siempre que cuente con EEFF auditados.
- Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras que cumplan con lo dispuesto en objetivo, cuya emisión no haya sido registrada como valores de oferta pública en el extranjero siempre que cuente con EEFF auditados.
- Invertir hasta un 30% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Títulos de Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal.
 - Depósitos a plazo y títulos representativos de captaciones de instituciones financieras garantizadas por éstas clasificados en "Categoría A" o superior.
 - Letras de crédito emitidos por bancos e instituciones financieras clasificadas en "Categoría A" o superior.
 - Acciones de sociedades anónimas abiertas.
 - Cuotas de fondos mutuos de renta fija emitidas por filiales de bancos con clasificación "Categoría A" o superior.

Desempeño histórico del fondo

En la Ilustración 1 se puede observar la evolución del valor cuota de **Infraestructura FI** en los últimos veinticuatro meses, la cual, en términos de valor, ha mostrado una disminución de un 21,23% en el mes de agosto. Esta reducción responde principalmente por un reparto de dividendos que disminuyó el patrimonio en \$ 7.011 millones, equivalentes al 21,9% del patrimonio registrado en julio del mismo año.

Por otra parte, la rentabilidad anualizada de marzo de 2019 fue de 13,67%. El resumen de las rentabilidades presentadas por el fondo se muestra en la Tabla 5.

Tabla 5: Rentabilidad del fondo

	Mensual	Anualizado
	UNICA	UNICA
Rentabilidad mes actual	1,07%	13,67%
Rentabilidad mes anterior	1,48%	19,32%
Últimos seis meses	0,94%	11,89%
Últimos 12 meses	-1,68%	-18,35%
Rentabilidad YTD	3,83%	16,21%
Des. Est. (24 meses)	5,17%	98,73%
Promedio (24 meses)	-0,05%	-0,64%
C. de Variación (24 meses)	6,64	10,26

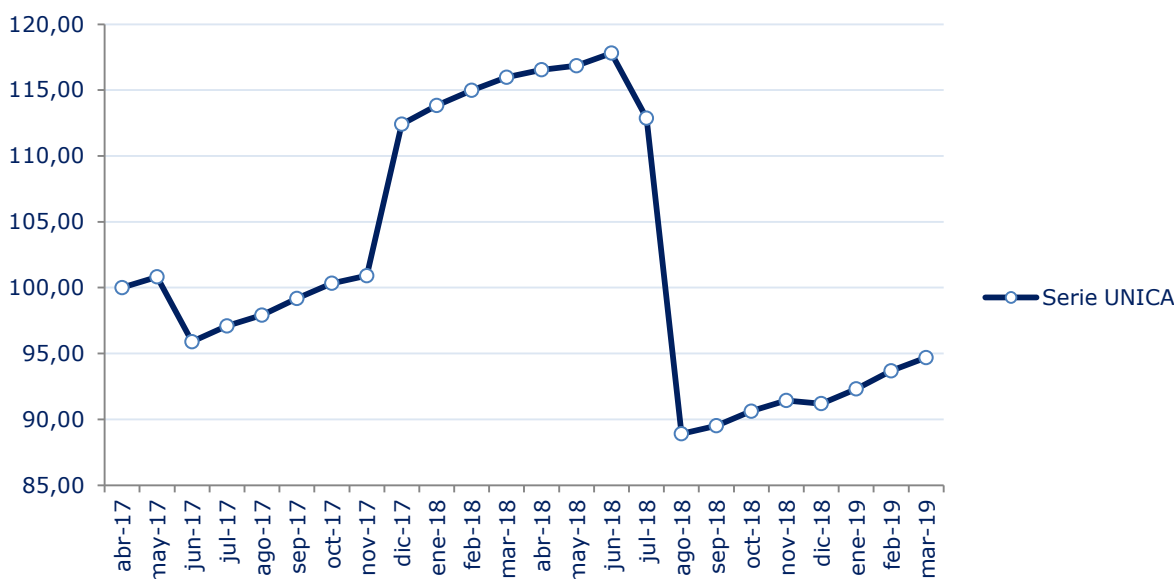


Ilustración 1: Evolución del valor cuota del fondo

Liquidez del fondo

Como política, se debe mantener al menos un 0,5% del fondo en activos líquidos. El reglamento interno define activos líquidos como caja y bancos, títulos emitidos por la Tesorería General de la República o Banco Central de Chile, depósitos a plazo, bonos y otros títulos de representativos de captación de instituciones financieras, letras de crédito emitidos por instituciones financieras, bonos y efectos de comercio de empresas públicas o privadas registradas en la CMF, acciones de sociedades anónimas abiertas y cuotas de fondos mutuos que su rescate sea inferior a 7 días.

A marzo de 2019 el fondo registraba un 10,5% de sus activos en caja o banco, cumpliendo así con el límite impuesto. La Ilustración 2 presenta la evolución del cumplimiento de este límite desde la fecha considerando solamente su saldo en caja y banco junto con depósitos a plazo.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **Infraestructura FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFIREMERGE, con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción.

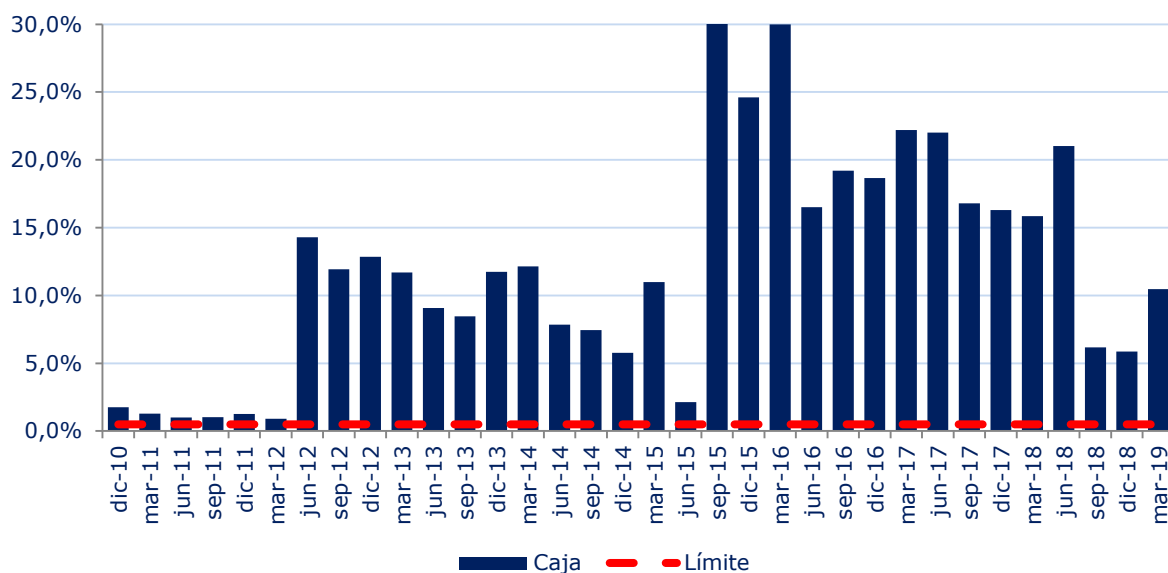


Ilustración 2: Liquidez del fondo

Cartera de inversiones

En marzo de 2019, las inversiones del fondo se concentraban principalmente en acciones de empresas operadoras de concesiones viales en Chile y por una empresa ferroviaria extranjera, tal como se muestra en la Tabla 6. La Ilustración 3 muestra la composición de la cartera de forma trimestral por activo.

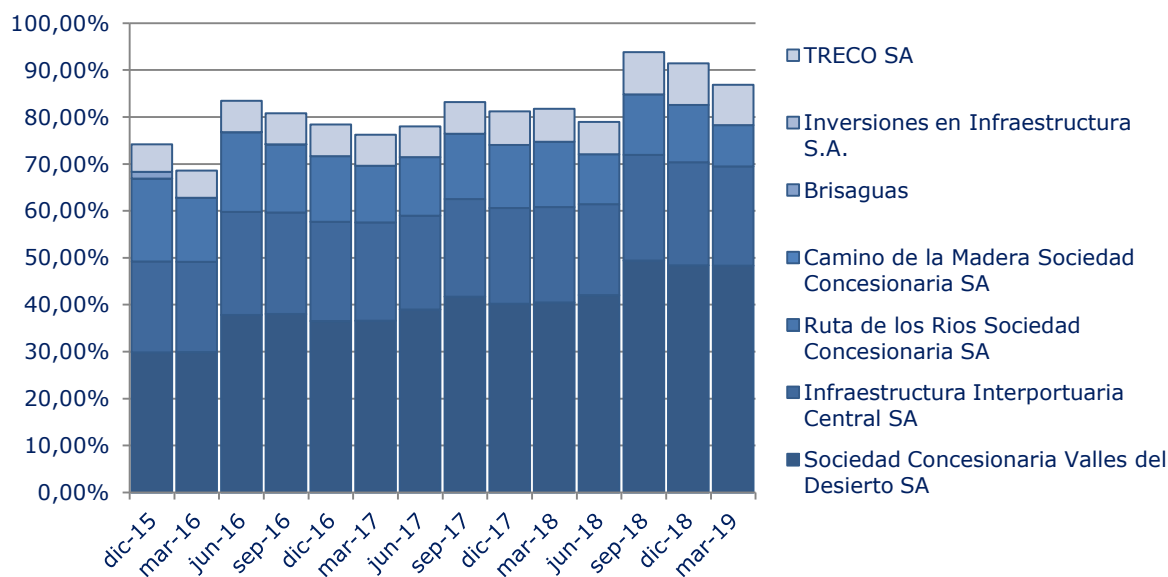


Ilustración 3: Activos del fondo

Tabla 6: Composición de la cartera de inversión por instrumento

	Hasta	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	mar.-19
Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por sociedades que cumplan con lo dispuesto en el objetivo cuya emisión no haya sido registrada en el CMF siempre que cuente con EEFF auditados.	100%	68,32%	71,68%	74,07%	82,59%	78,31%
Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras que cumplan con lo dispuesto en objetivo, cuya emisión no haya sido registrada como valores de oferta pública en el extranjero siempre que cuente con EEFF auditados.	100%	5,85%	6,76%	7,17%	8,83%	8,60%
Límite Global	> 70%	74,18%	78,44%	81,24%	91,42%	86,91%
Títulos de TGR, por el BCCh o que cuenten con garantía estatal.	30%					
Depósitos a plazo y títulos representativos de captaciones de instituciones financieras garantizadas por éstas clasificados en Categoría A o superior.	30%					
Letras de crédito emitidos por bancos e instituciones financieras clasificadas en Categoría A o superior.	30%					
Acciones de sociedades anónimas abiertas.	30%					
Cuotas de FM de renta fija emitidas por filiales de bancos con clasificación A o superior.	30%					
Límite Global	< 30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Cartera		74,18%	78,44%	81,24%	91,42%	86,91%

Patrimonio administrado

Durante marzo de 2019, el patrimonio neto administrado por el fondo alcanzó los \$ 26.902 millones (US\$ 39,65 millones), mientras que en los últimos veinticuatro meses ha oscilado entre los \$ 24.471 y \$ 33.471 millones. En la siguiente ilustración, se puede observar la evolución del patrimonio en los últimos dos años:

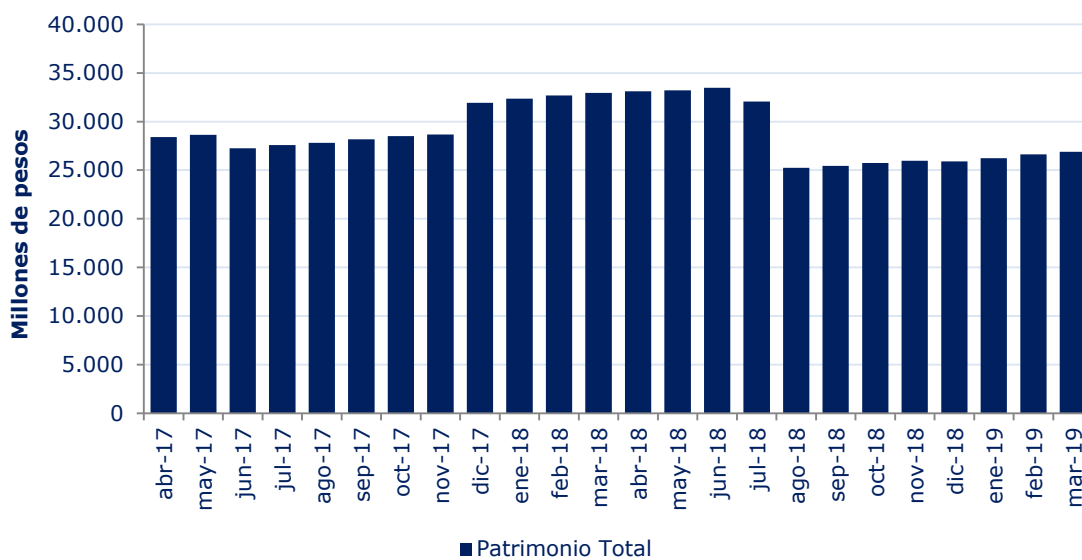


Ilustración 4: Patrimonio neto del fondo

Excesos de inversión

La regulación de excesos de inversión se realiza mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o a través de aumento del patrimonio del fondo en los casos que sea posible.

Cuando los excesos se producen por fluctuaciones de mercado u otra causa ajena a la administración, pueden mantenerse hasta por un plazo de 12 meses o dentro de un plazo menor al que establezca la CMF. Cuando estos excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un período inferior a 30 días desde producido el exceso, según lo señalado en el reglamento interno.

Una vez que se ha producido el exceso, cualquiera sea su causa, la administradora por cuenta del fondo no puede efectuar nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos. Trimestralmente se informa al directorio respecto de los excesos ocurridos durante el periodo

A marzo de 2019 el fondo no presentaba ningún exceso de inversión.

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán según la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota se obtiene dividiendo el monto del patrimonio por el número de cuotas pagadas a esa fecha.

Valorización de las inversiones

El proceso de valorización está a cargo de un equipo corporativo dependiente de la gerencia de operaciones y actúa con total independencia de la gerencia de inversión. Este equipo obtiene los precios desde una fuente externa y los carga diariamente en el sistema. En el caso de que el instrumento se encuentre listado en bolsa o que se transen en mercados regulados, se valorizarán en base al precio disponible más reciente, mientras

que para aquellos que no se transen en bolsa se contabilizan a valor razonable, utilizando los modelos de RiskAmerica². El proceso es auditado al menos una vez al año por auditores internos.

En el caso de la inversión a través de la participación en sociedades, como es el caso de gran parte de los activos del fondo, se valorizan a valor presente de acuerdo a lo estipulado por la CMF en esta materia. Para ello, la valorización es realizada por dos peritos independientes, dos veces en el año. El proceso es auditado al menos una vez al año por los auditores internos y también es auditado externamente en la auditoria anual, la cual revisa al menos una muestra.

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que el fondo distribuirá anualmente como dividendo, al menos el 50% de los beneficios netos percibidos por el fondo durante el ejercicio. El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 30 días siguientes de celebrada la asamblea ordinaria de aportantes que aprueba los estados financieros anuales. La administradora podrá distribuir dividendos provisorios del fondo con cargo a los resultados del ejercicio.

Durante el 2018 el fondo repartió beneficios en agosto por un monto de \$7.011 millones, mientras que para el primer trimestre de 2019 no hubo reparto de éstos.

Manejo de conflictos de interés

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

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que, para los fondos de inversión, la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que tiene entre sus atribuciones 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, en el cual son establecidos en los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

² RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

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 se ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual, en forma previa a la ejecución de la transacción

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. Media hora después de que la orden fue ejecutada es considerado un lapso de tiempo razonable.

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 las compras o ventas ajustarse de todas formas 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 éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción, en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. 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. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N° 1 de este informe.

Aportantes

Al 31 de marzo de 2019, el fondo **Infraestructura FI** contaba con 19 aportantes, de los cuales los 12 principales se presentan en la Tabla 7.

Tabla 7: Principales aportantes del fondo

Aportante	mar.-19
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO PENSION TIPO C	18,66
AFP HABITAT S A PARA FONDO PENSION TIPO C	16,58
PENTA VIDA CIA DE SEGUROS DE VIDA S A 1	16,33
AFP CAPITAL S A PARA FONDO DE PENSION TIPO C	15,13
AFP HABITAT S A PARA FONDO DE PENSION TIPO B	8,53
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION TIPO B	5,92
AFP CAPITAL S A PARA FONDO DE PENSION TIPO B	4,73
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION TIPO D	4,62
AFP HABITAT S A PARA FONDO DE PENSION TIPO A	3,84
AFP PLANVITAL S A PARA FONDO DE PENSION TIPO C	1,97
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION TIPO A	1,53
SOC DE INVERSIONES Y SERVICIOS LA CONSTRUCCION S.A.	1,04
Total	98,88

Política de endeudamiento

El reglamento interno establece que para adquirir activos el fondo puede endeudarse hasta un 50% de su patrimonio mediante la contratación de créditos bancarios u otras formas alternativas de endeudamientos, tanto nacionales como internacionales. A marzo de 2019, el fondo posee deuda financiera equivalente a un 43,5% del total del patrimonio.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración fija mensual de hasta un 1,071% del patrimonio anual del fondo, con un tope de UF 25.826,57 durante un año calendario.

Adicionalmente, la AGF percibiría una remuneración variable en función del cambio del valor de las inversiones establecida por peritos de superar una TIR real anual de 6% según el procedimiento que establece el Reglamento Interno.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión.

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 1,25% de su valor, con excepción del gasto financiero que no puede exceder el 5% anual. En marzo de 2019, estos gastos representaron menos del 1% del activo a esa fecha, cumpliendo con lo establecido en su reglamento interno. En la Tabla 8 se presentan los gastos del fondo al cierre de cada año.

Tabla 8: Gastos agregados del fondo

	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	mar.-19
Remuneración fija Sociedad Administradora	1.653.035	1.189.637	315.954	250.522	272.927	70.256
Remuneración variable Sociedad Administradora				1.699.983	1.282.088	0
Publicaciones Legales	893	2.668	845	627	808	87
Asesorías	38.075	253.063	198.216	108.679	33.567	0
Otros Gastos Operacionales	19.762	12.698	14.410	241.559	14.829	2.872
Comité Vigilancia	5.507	8.106	13.182	11.675	7.605	3.308
Servicio de Custodia		6.126	6.961	5.641	5.581	44
Total	1.717.272	1.472.298	549.568	2.318.686	1.617.405	76.567
Tota Activo	79.342.403	46.765.681	42.788.533	43.995.290	40.916.494	42.029.011
Gastos sobre el activo	2,16%	3,15%	1,28%	5,27%	3,95%	0,18%

“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 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

Procedimiento de resolución de conflictos de interés BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

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

I. Análisis de la inversión.

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

- A. Características de la inversión.
- B. Liquidez estimada de la inversión en el futuro.
- C. Política de inversión establecida en los reglamentos internos de los fondos en cuestión y las demás disposiciones de dichos reglamentos, que pudieren afectar la decisión de inversión.
- D. Plazo de duración de los fondos en cuestión, tomando en consideración si dicho plazo es renovable o no.
- E. Disponibilidad de recursos que los fondos en cuestión tengan para invertir en el instrumento.

II. Decisión de inversión.

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

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

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

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