



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Ignacio Muñoz Q.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

BTG Pactual Infraestructura Fondo de Inversión

Mayo 2020

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	Diciembre de 2019 ¹
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 diciembre de 2019 tiene un patrimonio de \$29.071 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en la bolsa bajo el nemotécnico CFIREMERGE.

Si bien la contingencia actual podría afectar la capacidad de generación de flujo de los activos subyacentes del fondo, se entiende que dicha situación es consistente con el riesgo asumido por los aportantes, ya que las inversiones responden a los objetivos definidos en el reglamento interno. De todas formas, la clasificadora continuará revisando los posibles efectos de la crisis sobre el fondo.

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

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

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 (60,32%) además de tener acciones en Trenes Continentales ubicado en la ciudad de Santa Cruz en Bolivia (19,53%).

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°31²	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.	Fundamentos 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 en deuda.
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.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 50% del patrimonio del fondo
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 no rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión tanto por una misma entidad como un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 45% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

² 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

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 diciembre 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	Nº 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 2020, BTG Pactual AGF administraba 29 fondos de inversión. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$ 2.530,44 millones, del cual **Infraestructura FI** representa un 1,53% del total de los fondos de inversión gestionados por BTG Pactual.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por nueve miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

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.

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Will Landers	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Antonio Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury Maia Costa	Director Suplente

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, incluyendo 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 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**.

Objetivos 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 3.

Tabla 3: 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 2021

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.

- o Letras de crédito emitidos por bancos e instituciones financieras clasificadas en “Categoría A” o superior.
- o Acciones de sociedades anónimas abiertas.
- o Cuotas de fondos mutuos de renta fija emitidas por filiales de bancos con clasificación “Categoría A” o superior.

Desempeño histórico del fondo

En relación con el valor cuota de la serie UNICA del **Infraestructura FI**, es posible observar que, a diciembre de 2019, éste ha aumentado con respecto al nivel presentado al mismo período en 2018. La Ilustración 1 presenta la evolución del valor cuota de la serie del fondo en los últimos dos años. A la misma fecha, presentó una rentabilidad del 2,52%; mientras que, en los últimos 12 meses, rentó un 0,96%. La Tabla 4 presenta un resumen de las rentabilidades obtenidas por el fondo.

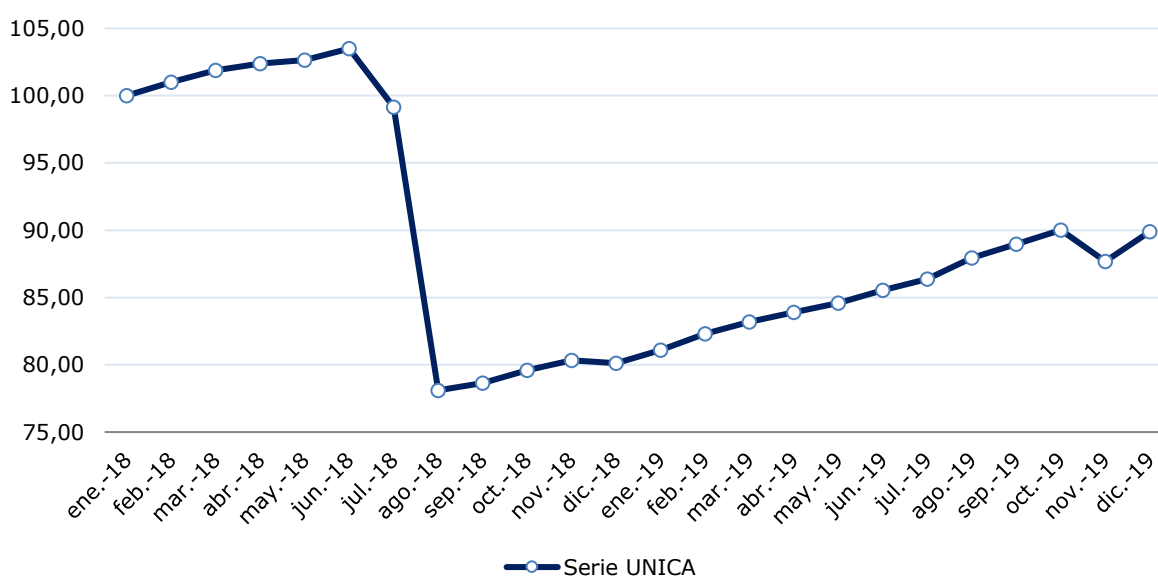


Ilustración 1: Evolución valor cuota

Tabla 4: Rentabilidades del fondo

	Mensual	Anualizado
	UNICA	UNICA
Rentabilidad mes actual	2,52%	34,73%
Rentabilidad mes anterior	-2,58%	-26,92%
Últimos seis meses	0,83%	10,45%
Últimos 12 meses	0,96%	12,20%
Rentabilidad YTD	12,20%	12,20%
Des. Est. (24 meses)	4,57%	87,31%
Promedio (24 meses)	-0,27%	-3,20%
C. de Variación (24 meses)	-16,86	-27,25

Liquidez del fondo

Según estipula su reglamento interno, **Infraestructura FI** debe mantener a los 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 diciembre de 2019, el fondo registraba un 22% de sus activos en caja o banco, cumpliendo así con el límite impuesto. La Ilustración 2 presenta la evolución del cumplimiento de este límite considerando solamente su saldo en caja.

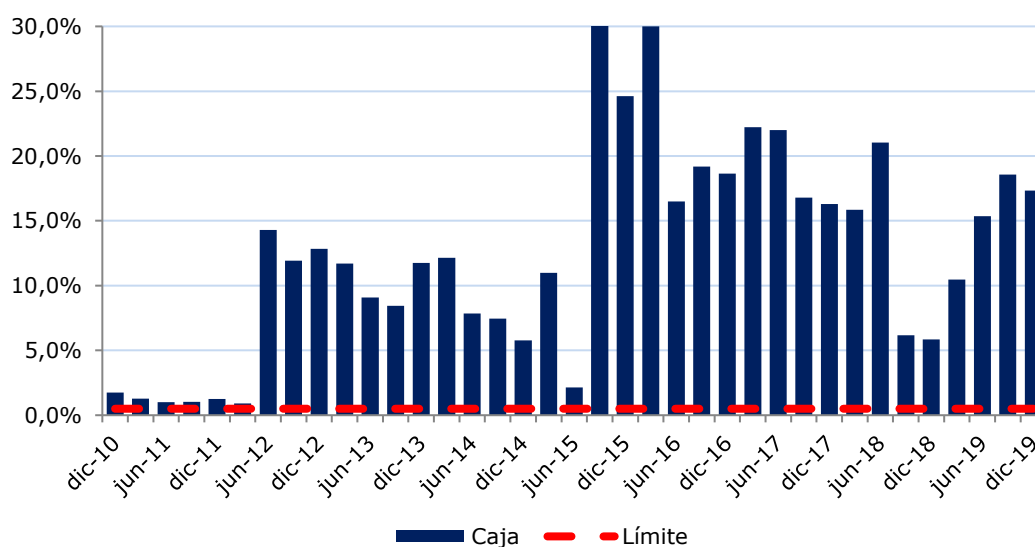


Ilustración 2: Liquidez del fondo

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.

Cartera de inversiones

A diciembre de 2019, las inversiones de **Infraestructura FI** se concentraban principalmente en acciones de empresas operadoras de concesiones viales en Chile y por una empresa ferroviaria extranjera; representando éstas un 60,32% y 19,53% del fondo respectivamente. La Ilustración 3 presenta la composición de la cartera por activo.

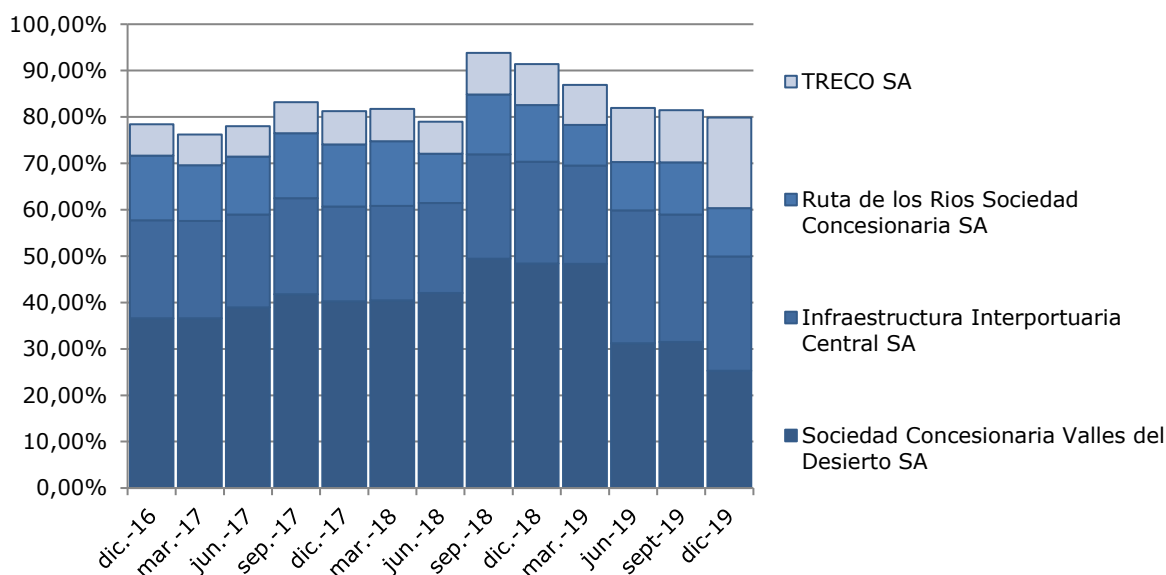


Ilustración 3: Activos del fondo

Además, a diciembre de 2019, el fondo ha cumplido a cabalidad la política de inversión estipulada en su reglamento interno. La Tabla 5 presenta el detalle de la política de la inversión del fondo durante los últimos años.

Tabla 5: Política de inversión

	Hasta	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-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%	60,32%
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%	19,53%
Límite Global	> 70%	74,18%	78,44%	81,24%	91,42%	79,85%
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%	79,85%

Patrimonio administrado

A diciembre de 2020, **Infraestructura FI** presentaba un tamaño de \$29.071 millones. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$28.822 millones, presentando su *peak* en junio de 2018. La evolución del patrimonio del fondo en los últimos dos años se puede apreciar en la Ilustración 4.

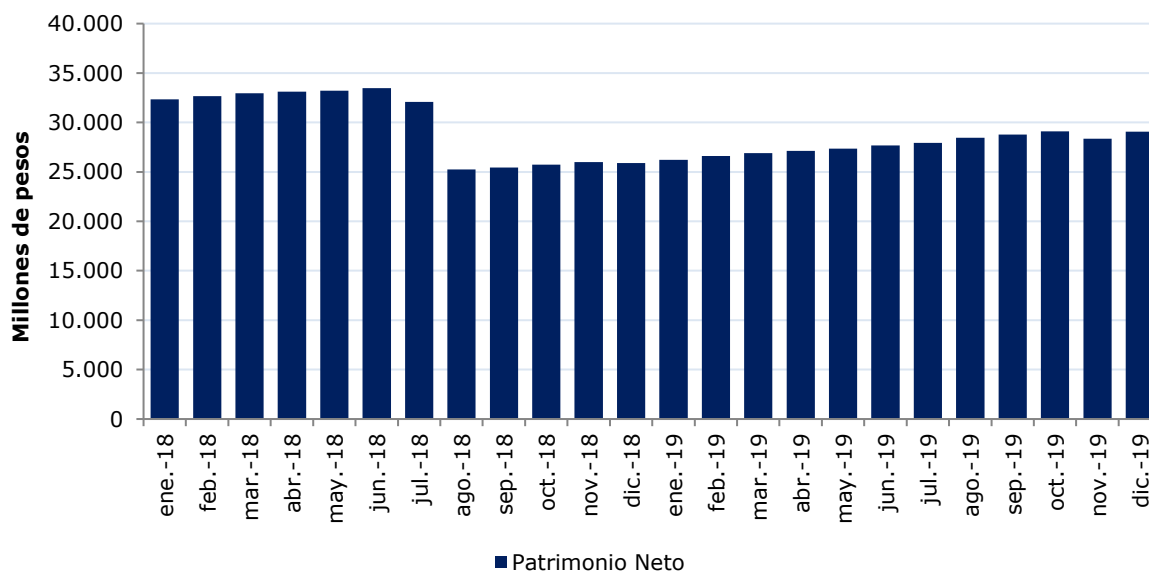


Ilustración 4: Evolución del patrimonio del fondo

Excesos de inversión

La regulación de excesos de inversión de **Infraestructura FI** se realiza mediante la venta de instrumentos o valores excedidos o a través del aumento de su patrimonio 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 período.

A diciembre de 2019, el fondo no ha presentado excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

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.

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 RiskAmerica³. 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 con 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 auditoría anual, la cual revisa al menos una muestra.

Política de reparto de dividendos

El reglamento interno de **Infraestructura FI** establece que se distribuirán anualmente como dividendos, 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. BTG Pactual AGF podrá distribuir dividendos provisorios del fondo con cargo a los resultados del ejercicio. Durante el 2019, el fondo realizó reparto de dividendos.

Aportantes

Al 31 de diciembre de 2019, **Infraestructura FI** se componía de 19 aportantes, donde AFP Provida S.A. para fondo de pensión tipo C concentra el 18,66%. Los principales partícipes del fondo se pueden ver en la Tabla 6.

³ 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.

Tabla 6: Aportantes del fondo

Nombre	% Propiedad
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 SA	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%
INVERSIONES LA CONSTRUCCION S.A.	1,04%

Política de endeudamiento

El reglamento interno de **Infraestructura FI** establece que, para adquirir activos, éste puede endeudarse hasta un 50% de su patrimonio mediante la contratación de créditos bancarios u otras formas alternativas de endeudamiento, tanto nacionales como internacionales. A diciembre de 2019, el fondo no posee endeudamiento.

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.

Por política, la administradora no toma posiciones financieras, lo que impide que se produzcan conflictos de interés entre ésta, los fondos y las carteras administradas.

En relación con 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 éstas 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 a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar 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 uno, 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 de 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, por lo tanto las compras o ventas deben ajustarse a las necesidades de caja.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro fondo realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales, de acuerdo con las condiciones de mercado imperantes durante la transacción, y conforme 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), 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.

Comisión de administración

El reglamento interno de **Infraestructura FI** establece que la remuneración de BTG Pactual AGF contempla un componente fijo y uno variable. La remuneración fija mensual será de hasta un 1,071% del patrimonio anual del fondo, con un tope de UF 25.826,57 durante un año calendario. Se percibirá una remuneración variable en función del cambio de valor de las inversiones establecida por peritos de superar una TIR real anual de 6% según el procedimiento que establece el reglamento interno.

Gastos de cargo del fondo

Infraestructura FI establece de manera clara y precisa en su reglamento interno, 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 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 diciembre de 2019, estos gastos representaron menos del 1% del total de activos del fondo. La *Tabla 7* presenta los gastos del fondo, además de las remuneraciones, al cierre de cada año desde 2014.

Tabla 7: Gastos del fondo

	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19
Remuneración fija Sociedad Administradora	1.653.035	1.189.637	315.954	250.522	272.927	301.578
Remuneración variable Sociedad Administradora				1.699.983	1.282.088	3.841.240
Publicaciones Legales	893	2.668	845	627	808	744
Asesorías	38.075	253.063	198.216	108.679	33.567	22.297
Otros Gastos Operacionales	19.762	12.698	14.410	241.559	14.829	13.934
Comité Vigilancia	5.507	8.106	13.182	11.675	7.605	8.880
Servicio de Custodia		6.126	6.961	5.641	5.581	563
Total	1.717.272	1.472.298	549.568	2.318.686	1.617.405	4.189.236
Tota Activo	79.342.403	46.765.681	42.788.533	43.995.290	40.916.494	34.126.228
Gastos sobre el activo	2,16%	3,15%	1,28%	5,27%	3,95%	12,28%

"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."