



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# **BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Diego Salinas Barra

Ignacio Muñoz Quezada

diego.salinas@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

**FECHA**

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	<b>Primera Clase Nivel 1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Estados financieros	Marzo 2023
Administradora	BTG Pactual Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión (BTG Pactual Renta Comercial FI)** es un fondo administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (BTG Pactual AGF) y constituido con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta no habitacional, principalmente en Chile, a través de la inversión en acciones y otros valores emitidos por sociedades por acciones o sociedades anónimas, sean cerradas o abiertas. Sin perjuicio de lo anterior, y en menor medida, el fondo podrá invertir en los referidos negocios en Perú y Colombia. Estas inversiones deben representar a lo menos el 70% del valor de los activos del fondo.

BTG Pactual AGF es integrante del grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina, que fue fundada en 1983 y que cuenta con una amplia gama de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

El fondo inició sus operaciones el 8 de septiembre de 2011, fusionándose con el fondo BTG Pactual Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión el 23 de octubre de 2017, incrementando su nivel patrimonial mediante el aumento del número de cuotas. Al 14 de septiembre del 2018 el fondo paso a denominarse **BTG Pactual Renta Comercial FI** y a fines del mes marzo de 2023 alcanzó los \$ 435.381 millones. Las cuotas del fondo se cotizan en la bolsa bajo el nemotécnico CFIBTGRCA y CFIBTGRCI para las series A e I respectivamente.

Entre las fortalezas del **BTG Pactual Renta Comercial FI**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en "*Primera Clase Nivel 1*", destaca la trayectoria y experiencia que ha presentado el fondo y sus *portfolio managers*, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**. En la actualidad, su patrimonio está expuesto a los riesgos propios del negocio de rentas inmobiliarias, con cerca de 96% de sus activos invertidos en sociedades que participan en el negocio inmobiliario. Si bien el reglamento interno del fondo indica que el 70% de los activos deben invertirse en instrumentos relacionados con negocios de rentas inmobiliarias y el 30% restante se puede destinar a instrumentos que provean de liquidez al fondo, como títulos emitidos por la Tesorería General de la República o el Banco Central de Chile, depósitos a plazo, letras de créditos de bancos e instituciones financieras y cuotas de fondos mutuos, ello se entiende como una clase de activos complementarios al negocio inmobiliario y necesarios para

acumular recursos en casos de presentarse oportunidades de inversión (ya que estas no son de bajo monto).

También resalta que los inmuebles que integran el fondo mantienen un elevado nivel de ocupación y presentan arrendatarios con alta capacidad de pago, situación que debiera repercutir favorablemente en el flujo de caja de las sociedades vehículos y, a través de las utilidades, en el fondo de inversión. Además, la calidad crediticia de los arrendatarios y la diversificación de estos reduce el riesgo de pérdida por incumplimiento de contratos y, por ende, reduce la volatilidad de las cuotas del fondo por este concepto.

Cabe destacar que la administración del fondo cuenta con un equipo profesional con experiencia y dedicado exclusivamente a los fondos inmobiliarias, a lo cual se suma la mantención de un gobierno corporativo preocupado de administrar y resolver los eventuales conflictos de interés que se presenten, existiendo un manual interno que rige el accionar y la operatividad en caso de conflictos dentro de la AGF.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de BTG Pactual AGF, que presenta estándares muy sólidos para administrar fondos.

Dentro de los factores propios de la estructura financiera se considera la falta de mercados secundarios profundos y transparentes, que permitan valorizar las acciones en poder del fondo y sus activos subyacentes. Con todo, se reconoce que siempre se tiene la alternativa, como ocurre en los hechos, de recurrir a valorizaciones externas independientes que, si bien no se igualan a transacciones de mercado, en este caso se ven favorecidas por tratarse de inmuebles arrendados y con flujos relativamente conocidos (asimilables —en cierta medida— a la renta fija).

También cabe advertir sobre la concentración por región de la localización de los inmuebles<sup>1</sup>, lo que podría repercutir en la caída de valor de estos frente a situaciones adversas que ocurran en las ubicaciones en que se encuentran emplazados. Además, se recoge la concentración en clase de activos (usos de éstos), que posee el fondo para su generación de flujos. Con todo, a juicio de la clasificadora, se trata de riesgo de baja relevancia en el corto o mediano plazo.

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 Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Muy sólidos estándares de gestión de la AGF.

##### Fortalezas complementarias

- Adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo.
- Continua valorización independiente de sus inversiones.

##### Fortalezas de apoyo

- Diversificación aceptable en términos de número de inversiones.

<sup>1</sup> Se entiende que la concentración de los inmuebles se da en la Región Metropolitana, en barrios consolidados, con sólida demanda y que es transversal en la industria.

## 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

**BTG Pactual Renta Comercial FI** es administrado por BTG Pactual AGF, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. A marzo de 2023 la propiedad de BTG Pactual AGF se componía como muestra la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de la AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros SPA	5	0,02%
<b>Total</b>	<b>21.132</b>	<b>100,00%</b>

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2023, BTG Pactual AGF administraba 40 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 2.603 millones, del cual **BTG Pactual Renta Comercial FI** representaba un 21,1% del total de los fondos de inversión gestionados por la AGF.

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco 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.

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. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio de la AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Perez Mackenna	Presidente
Cristian Venegas.Puga Galleguillos	Director

Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Maria Cecilia Fuentes Hurtado	Director

## Fondo y cuotas del fondo

**BTG Pactual Renta Comercial FI** está organizado y constituido conforme con las disposiciones de la Ley N° 20.172 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 mensual de los límites, según reglamento interno, para este tipo de fondos (cuota mensual). 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 ajustarse 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 **BTG Pactual Renta Comercial FI**.

### Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, en fondo tienen como objetivo invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta no habitacional, principalmente en Chile, a través de la inversión en acciones y otros valores emitidos por sociedades por acciones o sociedades anónimas, sean cerradas o abiertas. Sin perjuicio de lo anterior, y en menor medida, el fondo podrá invertir en los referidos negocios en Perú y Colombia. Estas inversiones deben representar a lo menos el 70% del valor de los activos del fondo.

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

- Invertir al menos un 70% de sus activos como límite global en los siguientes instrumentos:
  - Acciones, bonos, efector de comercio y otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, emitidos por sociedades chilenas siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.
  - Acciones, bonos, efectos de comercio y otros títulos de deuda emitidos por sociedades anónimas abiertas chilenas.
  - Acciones, bonos, efectos de comercio y otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras, cuya emisión no haya sido registrada como valores de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores de reconocido prestigio.
- Invertir a lo más un 30% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes valores y bienes:
  - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
  - Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
  - Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
  - Cuotas de fondos mutuos nacionales y extranjeros, respecto de los cuales no se exigirán límites de inversión ni de diversificación.
  - Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número siete de la Ley General de Bancos y otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo otorgarse también con recursos propios del fondo.
- El fondo podrá concurrir a la constitución de todo tipo de sociedades, tanto chilenas como extranjeras, en cuyos estatutos deberá establecerse que sus estados financieros anuales serán dictaminados por auditores externos de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF en caso de las sociedades chilenas y aquellas dictaminadas por auditores externos de reconocido prestigio, en el caso de sociedades extranjeras.
- El fondo podrá invertir sus recursos en cuotas de fondos mutuos administrados por la AGF o por personas relacionadas a ella.

Sin perjuicio de los límites establecidos anteriormente, un 95% de la cartera de inversiones del fondo deberá estar compuesta por acciones o títulos de deuda emitidos por las sociedades referidas en aquellas englobadas en el límite de a lo menos un 70%.

La política del fondo no diferencia entre valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo y aquellas que, si lo cuentan, de acuerdo con los descritos en el artículo 50 Bis de la Ley N° 18.046.

## Cartera de inversiones

En cuanto a los activos del **BTG Pactual Renta Comercial FI**, la inversión se ha orientado a títulos de deuda no inscritos en un registro de valores (OTDN), en específico, pagarés con empresas relacionadas, y

en inversiones valorizadas por el método de la participación, acciones no registradas (ACIN), los que, al cierre de marzo de 2023, representaron el 32,49% y 63,28%, respectivamente. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

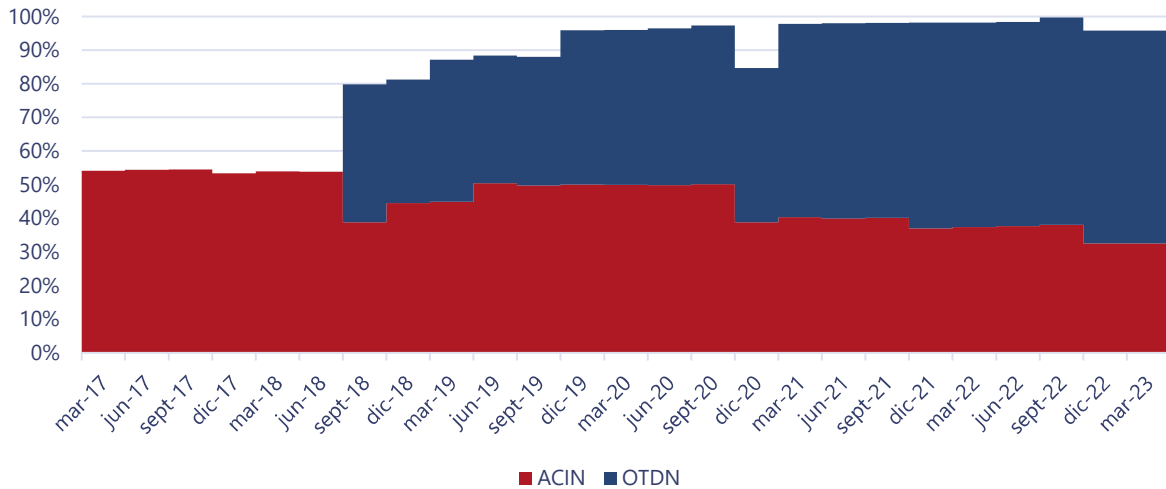


Ilustración 1: Distribución de la cartera de inversión por tipo de instrumento

El fondo cumple su objetivo a través de los vehículos Inmobiliaria Rentas II SpA, Inmobiliaria Centros Comerciales I SpA, Inmobiliaria Cargo Park SpA, Inmobiliaria Santa Andrea SpA, todos ellos con participaciones sobre el 99% por parte del fondo.

Al primer trimestre de 2023 el fondo ha generado ingresos por \$ 6.947 millones por intereses y reajustes de los préstamos a sus vehículos de inversión y \$ 4.427 millones por el resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación. Las características de los activos se presentan en la Tabla 3. Destacar que en los activos en destino, no se están considerando los metros cuadrados de los terrenos que posee el fondo en San Bernardo y Villarrica, asignados al ítem "Otros".

Tabla 3: Características de los activos

Activos en destino	M <sup>2</sup> útiles
Comercio Stand Alone	41.512
Comercio Mall	53.785
Comercio Strip Center	62.442
Oficinas	147.898
Bodegas	77.388
Concesión Estacionamientos	873
Otros	112.283
<b>Total</b>	<b>425.114</b>

## Patrimonio administrado

El patrimonio administrado por el fondo ha aumentado desde el año 2020, llegando a los \$ 453.255 millones a noviembre de 2021. Al cierre de 2021 el patrimonio administrado se reduce principalmente por el reparto de dividendo realizado a fin del periodo, registrando \$ 426.793 millones mientras que a marzo de 2023 el patrimonio administrado por el fondo era de \$ 435.381 millones. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio del fondo junto al número de partícipes registrados.

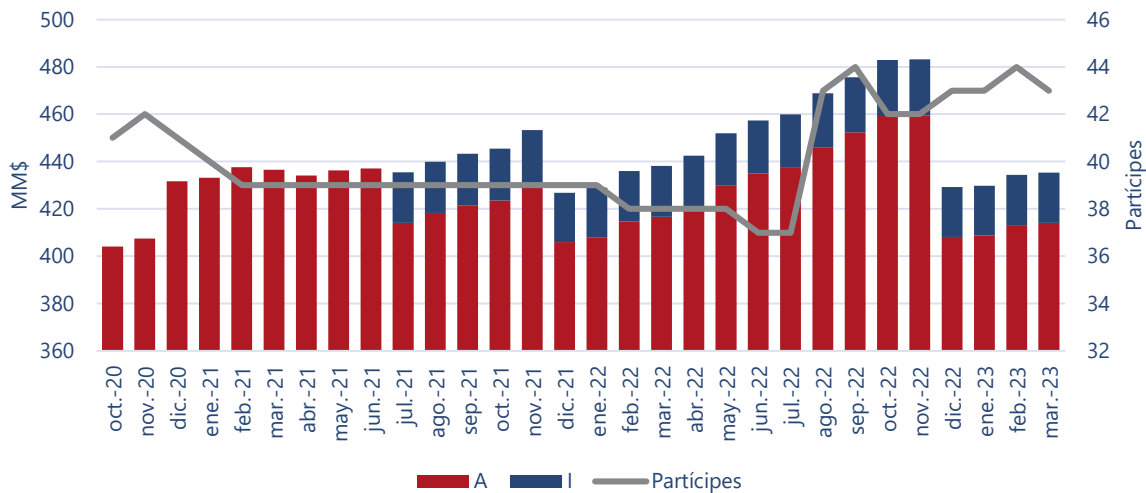


Ilustración 2: Evolución del patrimonio del fondo

## Desempeño histórico del fondo

Analizando la variación del valor cuota que considera el efecto de las remuneraciones, pero no considera el reparto de dividendos, es posible observar que, en los últimos 24 meses, en promedio, la serie A varió un 0,03%. La variación del valor cuota en los últimos años puede observarse en la Ilustración 3. Adicionalmente, la Tabla 4 presenta las variaciones del valor cuota para cada serie.

Tabla 4: Variación del valor cuota mensual y anual a marzo de 2023

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Mensual							
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (24 meses)	Promedio (24 meses)	C. de Variación (24 meses)
A	0,24%	1,06%	-1,46%	-0,05%	1,45%	2,77%	0,03%	94,15
I	0,24%	1,06%	-1,46%	-0,05%	1,45%	--	--	--

	Anualizado							
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (24 meses)	Promedio (24 meses)	C. de Variación (24 meses)
A	0,24%	1,06%	-1,46%	-0,05%	1,45%	2,77%	0,03%	94,15
I	0,24%	1,06%	-1,46%	-0,05%	1,45%	--	--	--



<b>A</b>	2,88%	13,46%	-16,22%	-0,63%	5,92%	9,61%	0,35%	27,13
<b>I</b>	2,88%	13,46%	-16,22%	-0,63%	5,92%	--	--	--

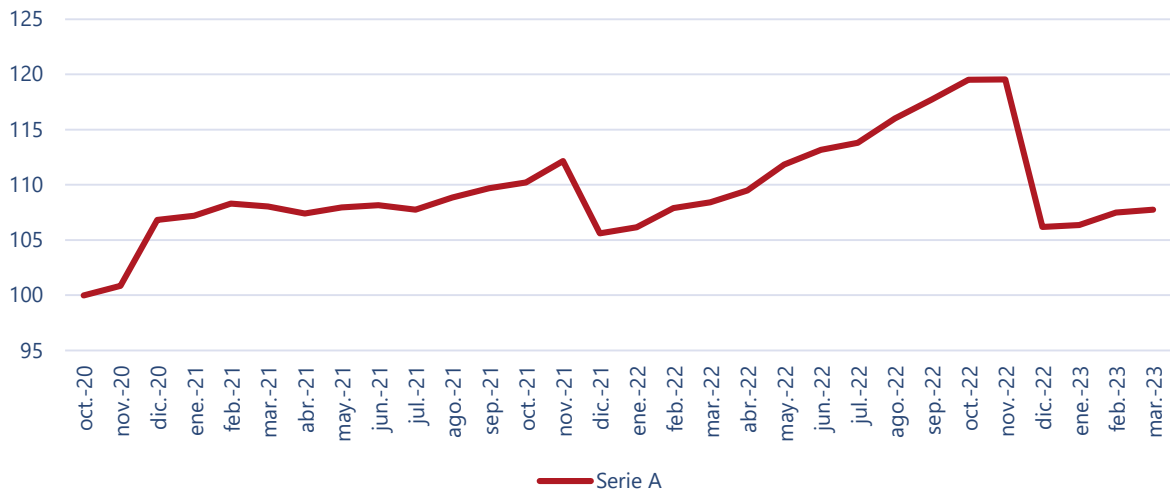


Ilustración 3: Evolución valor cuota del fondo en base 100

## Aportantes

Al 31 de marzo de 2023 el fondo **BTG Pactual Renta Comercial FI** contaba con 38 aportantes de manera combinada entre sus series. Un 67,98% del fondo corresponde a BTG Pactual Chile S.A. corredores de bolsa. La Tabla 5 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 5: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
BTG Pactual Chile S.A. corredores de bolsa	67,98%
Nevasa S.A corredores de bolsa	4,30%
Metlife Chile seguros de vida S.A.	2,30%
Larraín Vial S.A. corredora de bolsa	2,06%
Banchile corredores de bolsa S A	1,97%
Corredores de bolsa Sura S.A.	1,95%
Bice Inversiones corredores de bolsa S.A.	1,83%
Valores Security S.A. corredores de bolsa	1,68%
Seguros Vida Security Prevision S.A.	1,47%
BCI corredores de bolsa S.A.	1,32%
Bolsa de comercio de Santiago bolsa de valores	1,31%
AFP Provida S.A. para fondo de pensión D	1,27%

## Liquidez de la cuota

Las cuotas de **BTG Pactual Renta Comercial FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFIBTGRCA y CFIBTGRCI para las series A e I respectivamente, con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. De acuerdo con la Bolsa de Comercio, durante el 2023<sup>2</sup>, se han transado \$47.189 millones de la serie A.

## Liquidez del fondo

Como política, el fondo debe mantener como mínimo un 1% de sus activos invertidos en valores de alta liquidez, entendiéndose por activos con dicha condición, además de las cantidades mantenidas en caja y bancos, aquellos instrumentos de renta fija con vencimiento menores a un año y cuotas de fondos mutuos nacionales de aquellos que invierten el 100% de su activos en instrumentos de renta fija.

Actualmente el fondo mantiene un 4,23% de sus activos en instrumentos antes descrito, según lo informado por la AGF, dando cumplimiento a esta política.

## Política de endeudamiento

El reglamento interno establece que la administradora puede, ocasionalmente, solicitar créditos bancarios de corto, mediano y largo plazo por cuenta del fondo, hasta por un 200% del patrimonio del fondo.

El fondo también puede contraer endeudamiento mediante la emisión de bonos, los cuales pueden ser colocados en el mercado nacional o en el extranjero. Este tipo de endeudamiento también es considerado dentro del mismo límite equivalente al 200% del patrimonio. Los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten a los activos del fondo no pueden exceder el 99% de sus activos totales.

Lo anterior tiene como objetivo incrementar la liquidez del fondo y/o de cumplir con los compromisos de inversión que este ha asumido. Al cierre del presente informe, el fondo mantenía endeudamiento equivalente al 17,22% de su patrimonio, correspondiente a la serie A del bono emitido con cargo a la línea de 10 años.

## Gasto con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fono, 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 3,0% del valor promedio de sus activos. Al cierre del 2021 y a marzo de 2022 estos gastos representaron menos del 1% del activo a esa fecha y, en general, se han mantenido bajos, exceptuando el año 2018, donde los gastos y costos estuvieron cercanos al 3% pero no lo superaron, lo que está en conformidad con lo

---

<sup>2</sup> Fecha de consulta: 18 de julio de 2023.

establecido en su reglamento interno. En la Tabla 6 se presentan los gastos del fondo al cierre de cada año.

## Política de reparto de los beneficios

El reglamento interno establece que el fondo distribuirá anualmente como dividendo el 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, salvo que se presenten pérdidas acumuladas, caso en el cual los beneficios deberán ser destinados para absorber tales pérdidas y, posteriormente, repartir al menos el 30% de los beneficios netos percibidos por el fondo.

Tabla 6: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Remuneración Sociedad Administradora	1.261.491	1.104.623	1.226.800	326.990
Publicaciones Legales	2.820	2.576	0	0
Asesorías Legales	2.598	4.290	9.303	266
Gastos por comisiones	0	21.333	25.792	4.212
Otros Gastos Operacionales	72.272	57.915	0	0
Registro Participes	0	0	7.129	1.350
Comité Vigilancia	4.014	6.275	6.026	0
Asesorías	0	0	30.090	0
Auditorías	0	0	4.932	1.241
Clasificadora de riesgo	0	0	30.516	3.929
Otros Gastos Operacionales	0	0	6.107	341
Servicio de Custodia	909	866	798	121
<b>Total</b>	<b>1.344.104</b>	<b>1.197.878</b>	<b>1.347.493</b>	<b>338.450</b>
<b>% Sobre el activo del fondo</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,07%</b>

El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes al cierre anual. La administradora podrá distribuir dividendos provisorios del fondo con cargo a los resultados del ejercicio. El fondo, al cierre de 2022 repartió dividendos por \$ 16.645 millones entre sus dos series, mientras que a marzo de 2023 repartió \$ 4.268 millones.

## Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración fija mensual para la serie A y serie I que corresponde al doceavo del 1,19% del monto de los aportes efectivamente enterados al fondo, menos el valor total de las disminuciones de capital pagadas durante la vigencia de este. Todos estos montos son determinados al último día del mes correspondiente y son expresados en UF a la fecha de cada aporte o disminución de capital. De todas formas, el monto mínimo sobre el cual deberá aplicarse el porcentaje de comisión ascenderá a UF 100.000, devengándose mensualmente y pagándose a mes vencido.

Esta remuneración es pagada mensualmente por el fondo a la sociedad administradora dentro de los cinco primeros días hábiles del mes siguiente al cual corresponde la remuneración.

Además, se estipula una remuneración variable en favor de la administradora, equivalente al 11,9% del exceso de retorno menos las remuneraciones variables anteriores, la cual se calcula y paga de forma anual. Si se acuerda la disolución de este, ya sea por término al periodo de vigencia o de forma anticipada y durante el periodo de liquidación, la remuneración ascenderá al 23,8% del exceso de retorno menos las remuneraciones variables anteriores. La forma de cálculo para la remuneración variable cuando el fondo se encuentra en vigencia y en disolución se establecen en el reglamento interno.

## Exceso 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 esto 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 doce 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.

Durante los períodos analizados, el fondo no tuvo inversiones excedidas.

## Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizan de acuerdo con la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el monto del patrimonio por el número de cuotas pagadas a la fecha de evaluación. El valor de las cuotas se calcula mensualmente y es anunciado a través de la página web de la administradora, y es contabilizado en pesos chilenos.

El proceso de valorización está a cargo de un equipo corporativo dependiente de la Gerencia de Operaciones, que actúa con total independencia de la Gerencia de Inversiones. Este equipo obtiene los precios desde una fuente externa y los carga diariamente en el sistema. En el caso de la inversión a través de la participación en sociedades, como es el caso 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, además los bienes raíces de cada sociedad son tasados por dos empresas independientes. 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.

## 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 N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BTG Pactual AGF 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 en 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 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 AGF 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 atenta 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 considerando un lapso 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 mantienen 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 adapte algunos 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 caso de 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 pueden 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. Esto último 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 relacionada 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 encuentre incorporado en los contratos de trabajo. Según esta manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para este 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 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), éstas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuviera ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

*"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."*