

HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Segovia Cisternas
Ignacio Muñoz Quezada
diego.segovia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas de fondos	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2025
Administradora	BTG Pactual Administradora General de Fondos

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 interno², 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. El reglamento interno señala —además— que, a partir de 2025, iniciará un proceso de desinversión. 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. Al 14 de septiembre del 2018 el fondo pasó a denominarse **BTG Pactual Renta Comercial FI** y a fines del mes marzo de 2025 alcanzó los \$ 339.577 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 del 100% 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

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Cuotas de Fondos (29-02-2024)

² Según lo establecido en el reglamento interno depositado en la Comisión para el Mercado Financiero el 4 de junio de 2025.

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 han mantenido 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 y elevados 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 inmuebles³, 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.

La clasificadora toma en consideración el reglamento interno depositado en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 4 de junio de 2025, incluye una prórroga de cinco años más a la duración del fondo, así como también la modificación del objeto del fondo que incluye un proceso de desinversión sin que se haya iniciado la liquidación de éste. El reglamento interno mantiene los límites de inversión, por lo que **Humphreys** seguirá el cumplimiento de los nuevos elementos para la mantención de la clasificación de riesgo asignada.

En términos de ESG⁴, trimestralmente —a través del reporte del Comité de Sostenibilidad— el equipo de ESG de BTG Pactual AGF actualiza al directorio sobre el plan de trabajo y se revisa la situación de todo el grupo.

A corto plazo, la tendencia de clasificación se mantiene “*Estable*”, ya que no se identifican factores capaces de modificar los elementos que respaldan la clasificación vigente de las cuotas del fondo.

³ 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.

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Diversificación aceptable en números de inversiones.
- Amplia historia.

Hechos recientes

Modificación del reglamento interno

Según el Acta de Asamblea Extraordinaria de Aportantes del 30 de abril de 2025, el Fondo iniciará su plan de desinversión de manera inmediata, absteniéndose de realizar nuevas inversiones excepto aquellas necesarias para preservar el valor de los activos existentes. La enajenación de activos se articulará en ciclos anuales (desde el uno de enero al 31 de diciembre), con un mínimo de 1.200.000 UF vendidas cada ejercicio y un objetivo acumulado de 6.000.000 UF a cinco años, comenzando la contabilidad de ventas en enero de 2026.

Para alinear los incentivos, la remuneración fija de la administradora se reducirá en 10 puntos base por cada ejercicio en que las ventas anuales queden un 10 % o más por debajo del objetivo anual de 1.200.000 UF; las ventas son acumulativas año contra año.

Los acuerdos alcanzados en la asamblea llevaron a la modificación del reglamento interno del fondo.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración del fondo

BTG Renta Comercial FI es administrado por BTG Pactual AGF, entidad perteneciente al grupo brasílico del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. Al cierre de marzo de 2025, BTG Pactual AGF presentaba un patrimonio de \$ 26.441 millones. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre del primer trimestre de 2025, BTG Pactual AGF administraba 46 fondos de inversión. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$ 2.458,84 millones, del cual **BTG Renta Comercial FI** representa un 14,49%.

Tabla 1: Accionistas BTG Pactual AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros SpA	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

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. La Tabla 2 presenta el directorio de BTG Pactual AGF.

Tabla 2: Directorio de BTG Pactual AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Presidente
Fernando Massu Tare	Director
María Cifuentes Hurtado	Director
Cristian Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Agüero Vergara	Director

Fondo y cuotas del fondo

BTG 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 indica 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

Con fecha cuatro de junio del 2025 se depositó el nuevo reglamento interno, cuyo objetivo se alinea a los planes de desinversión informados por el fondo.

En virtud de lo señalado, el fondo tendrá 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.

Adicionalmente, a partir de la segunda mitad del año 2025 la administradora comenzará un proceso de desinversión de los activos del fondo, priorizando su mejor interés y según las condiciones del mercado. No se realizarán nuevas inversiones, salvo las necesarias para mantener o mejorar las actuales y gestionar la liquidez. Los recursos obtenidos se distribuirán periódicamente a los aportantes, una vez cubiertas las obligaciones y necesidades de caja, mediante dividendos o disminuciones de capital según lo establecido en el reglamento interno.

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, efecto 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 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 2025, representaron el 88,89% y 10,94%, respectivamente. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

El fondo cumple su objetivo controlando el 100% de los vehículos Inmobiliaria Rentas II SpA, Inmobiliaria Centros Comerciales I SpA, Inmobiliaria Cargo Park SpA, Inmobiliaria CR SpA e Inmobiliaria Santa Andrea SpA.

Patrimonio administrado

BTG Renta Comercial FI cuenta con dos series vigentes y al cierre de marzo de 2025 contaba con 48 partícipes de manera combinada entre sus series. El máximo de aportantes en los últimos 24 meses ha sido de 50.

Al cierre de marzo de 2025, el fondo presentaba un tamaño de \$ 339.577 millones, donde la serie A representa el 77,49% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 399.045 millones, teniendo su *peak* en noviembre de 2023. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **BTG Renta Comercial FI** y sus respectivos partícipes.

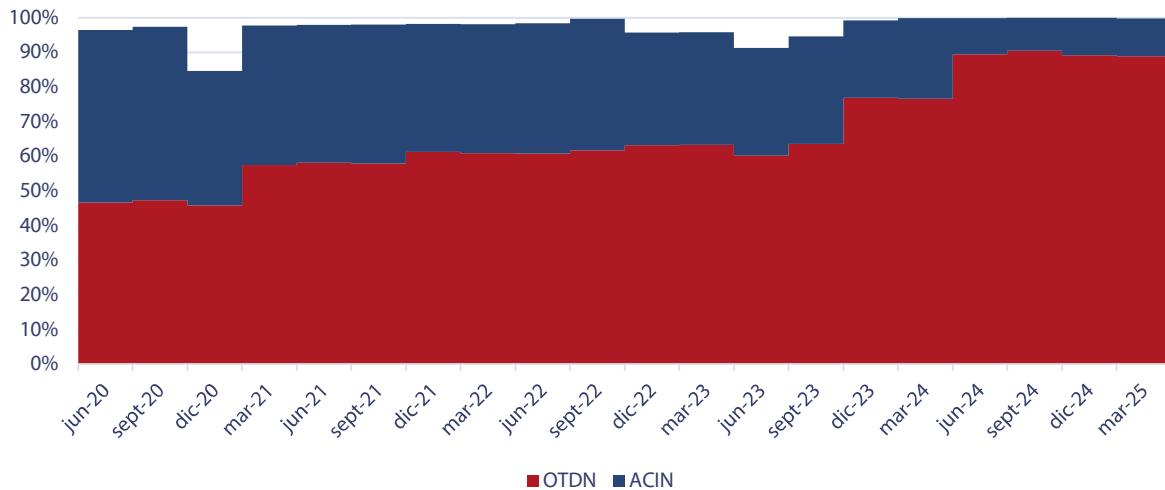


Ilustración 1: Distribución de la cartera de inversión por tipo de instrumento⁵

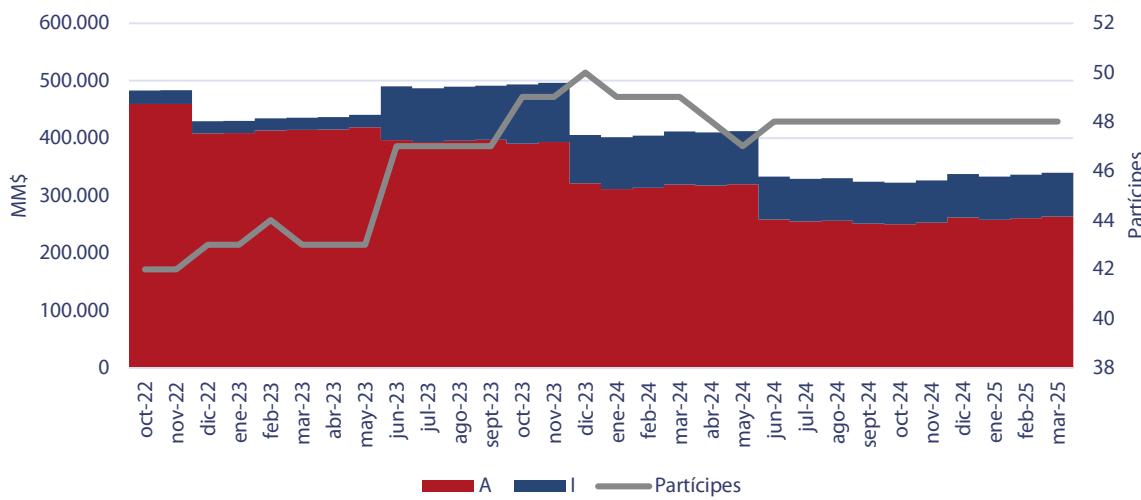


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Desempeño histórico del fondo

BTG Renta Comercial FI inició sus operaciones el 08 de septiembre de 2011. Analizando la variación del valor cuota que considera el efecto de las remuneraciones, pero no considera reparto de dividendos ni otros eventos de capital, es posible observar que, en los últimos 24 meses, en promedio, la serie A varió un -1,70% y la serie I un -1,66%. La evolución del valor cuota en los últimos años puede observarse en la Ilustración 3. Adicionalmente, la Tabla 3 presenta las variaciones del valor cuota para cada serie.

⁵ OTDN: Otros títulos de deuda no inscritos en un Registro de Valores.

ACIN: Acciones de S.A. Inmobiliarias o cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario, no inscritas en el Registro de Valores.



Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 3: Variación del valor cuota mensual y anual a marzo de 2025

Variación de las series (base valor cuota)								
Mensual								
Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 24 meses	Variación YTD	Des. Est. (24 meses)	Promedio (24 meses)	C. de Variación (24 meses)	
A	1,02%	1,01%	0,77%	-1,59%	0,59%	5,49%	-1,70%	-3,24
I	1,04%	1,03%	0,79%	-1,57%	0,64%	5,51%	-1,66%	-3,32

Anualizado								
Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 24 meses	Variación YTD	Des. Est. (24 meses)	Promedio (24 meses)	C. de Variación (24 meses)	
A	12,96%	12,83%	9,71%	-17,47%	2,39%	19,03%	-18,56%	-1,03
I	13,17%	13,04%	9,91%	-17,32%	2,58%	19,07%	-18,16%	-1,05

Aportantes

Al cierre de marzo de 2025, **BTG Renta Comercial FI** contaba con 48 aportantes de manera combinada entre sus series. Un 53,04% del fondo corresponde a BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa. La Tabla 4 presenta los principales aportantes del fondo.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **BTG Pactual Renta Comercial** 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 2025⁶, se han transado \$ 6.326 millones de la serie A.

Tabla 4: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	53,04%
AFP Cuprum S.A. para Fondo de Pensión C	4,06%
Nevasa S.A. Corredores de Bolsa	3,77%
AFP Cuprum S.A. Fondo de Pensión D	3,48%
Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa	3,30%
AFP Cuprum S.A. para Fondo de Pensión E	3,11%
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	2,31%
AFP Cuprum S.A. para Fondo Tipo A	2,00%
AFP Cuprum S.A. para Fondo Tipo B	1,81%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,80%
Seguros Vida Security Previsión S.A.	1,64%
Corredores de Bolsa Sura S.A.	1,56%

Liquidez del fondo

El reglamento interno de **BTG Renta Comercial FI** establece que al menos un 1% de sus activos debe estar invertido 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 sus activos en instrumentos de renta fija.

Al cierre de marzo de 2025, el fondo mantiene en caja combinada del fondo y sus filiales un 9,43% del activo del fondo.

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% de supatrimonio.

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 de marzo de 2025, el fondo mantiene un endeudamiento equivalente al 17,4% de su patrimonio.

⁶ Fecha de consulta: 14 de julio de 2025.

Gastos 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 de marzo de 2025, el total de gastos del fondo representaron un 0,12% del activo del fondo. En 2024, el indicador alcanzo el 0,5%. El detalle de los gastos en los que ha incurrido el fondo se presenta en la Tabla 5.

Tabla 5: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25
Remuneración Sociedad Administradora Fija	1.261.491	1.104.623	1.226.800	1.622.705	1.895.868	485.813
Comité de vigilancia	4.014	6.275	6.026	5.959	6.793	
Gasto por comisiones	0	21.333	25.798	25.731	26.825	4.583
Asesorías legales	2.598	4.290	9.309	17.082	5.236	3.699
Asesorías	0	0	30.090	79.926	70.009	
Registros partícipes	0	0	7.129	8.586	9.045	1.742
Auditorías	0	0	4.932	5.129	4.621	1.159
Servicio de custodia	909	866	798	1.686	727	71
Clasificadora de riesgo	0	0	30.516	17.723	11.514	2.539
Otros gastos operacionales	75.092	60.491	6.107	35.376	18.462	486
Total	1.344.104	1.197.878	1.347.505	1.819.903	2.049.100	500.092
Gastos sobre activo	0,27%	0,24%	0,27%	0,40%	0,50%	0,12%

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.

El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes al cierre anual. La administradora podrá distribuir dividendos provisarios del fondo con cargo a los resultados del ejercicio. El fondo, al cierre de marzo de 2025 repartió dividendos por \$ 4.185 millones entre sus dos series, mientras que en el ejercicio acumulado del año 2024 repartió \$ 19.870 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% y al doceavo de 1,071%, respectivamente, 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 liquidación es la siguiente:

Fondo vigente:

1. Se debe determinar el valor del exceso de retorno, el que corresponderá a la suma de los siguientes montos al 31 de diciembre del respectivo ejercicio, todos ellos actualizados a valor futuro a esa fecha a una tasa del 7% anual, según la siguiente fórmula:
 - [- Base de Cálculo] + Distribuciones Anteriores + Adquisición de Cuotas de Propia Emisión + Remuneraciones Variables Anteriores + Promedio de Valorizaciones.
2. El monto resultante del cálculo precedente se multiplicará por 11,9% y se le deducirán las Remuneraciones Variables Anteriores.

Fondo en liquidación:

1. Se debe determinar el valor del exceso de retorno, el que corresponderá a la suma de los siguientes montos a la fecha en que vaya a materializarse cualquier distribución por concepto de dividendos o de disminuciones de capital, todos ellos actualizados a valor futuro a esa fecha a una tasa del 7% anual, según la siguiente fórmula:
 - [- Base de Cálculo] + Distribuciones Anteriores + Adquisición de Cuotas de Propia Emisión + Remuneraciones Variables Anteriores + Monto Próxima Distribución.
2. El monto resultante del cálculo precedente se multiplicará por 23,8% y se le deducirán las Remuneraciones Variables Anteriores.

Adicionalmente, en caso de que la administradora no cumpla con el mínimo de ventas de activos detallado en la política de desinversión, ya sea anual o acumulado, la remuneración fija a la que tiene derecho se reducirá transitoriamente en 10 puntos base anuales; esta reducción es de carácter condicional, lo que significa que solo se aplicará si no se alcanzan los objetivos de venta. Además, es sucesiva e incremental en 10 puntos base anuales adicionales por cada año en que los mínimos de ventas acumuladas no se logren.

Al cierre de marzo de 2025, la remuneración ascendió a \$ 486 millones; mientras que durante el 2024 fue de \$ 1.896 millones

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 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 los 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 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 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 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 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."