



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

BTG Pactual
Renta Comercial
(ex Rentas Inmobiliarias II)
Fondo de Inversión

Marzo 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Septiembre 2018
Administradora	BTG Pactual Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión¹ (BTG Renta Comercial) es un fondo administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos y constituido con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta, principalmente en Chile, Perú y Colombia, a través de la inversión en acciones de sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones que inviertan en dichos negocios. Si bien el reglamento permite invertir en Chile, Colombia o Perú, en la práctica sólo mantiene exposición en el mercado nacional. Estas inversiones deben representar al menos el 70% del valor de los activos. Esto es para uniformar con informe de bonos

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 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 **Renta Comercial FI** y a fines del mismo mes se alcanzó los US\$ 426,6 millones de patrimonio. Las cuotas del fondo se cotizan en la bolsa bajo el nemotécnico CFIBTGRCA.

Entre las fortalezas de **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 *portfolios 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 el 80% de sus activos, aproximadamente, invertidos en sociedades que participan en el negocio inmobiliario. Si bien el reglamento interno del fondo indica que el 70% de los activos debe invertirse en instrumentos relacionados con negocios

¹ Anteriormente denominado BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión

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 los mismos 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 inmobiliarios, 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 inmuebles², 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), 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.

Cabe señalar que el fondo ha emitido un bono tipo *Bullet* a cinco años por un monto de colocación de UF 2.500.000 el cual corresponde a la serie A. Este recurso, en lo sustancial, se destinará a financiar la compra de nuevos activos como también a reemplazar los pasivos de los vehículos de inversión del fondo.

² Se entiende que la concentración de los inmuebles se da en la Región Metropolitana, en barrios consolidados y con sólida demanda.

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.
- Estándares muy sólidos 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.

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

Renta Comercial 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 septiembre de 2018 la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas 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 30 de septiembre de 2018 BTG Pactual AGF administraba 21 fondos mutuos y 25 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 2.479 millones, del cual **Renta Comercial FI**

representaba un 17,23% del total los fondos de inversión gestionados por BTG Pactual. La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por BTG Pactual Chile, a septiembre de 2018.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	9,04%
Deuda corto plazo menor a 365 días	1,09%
Deuda mediano y largo plazo	11,53%
Mixto	0,00%
Capitalización	3,98%
Libre de inversión	0,99%
Estructurados	0,00%
Calificados	9,19%
Fondos de inversión	64,18%

Estructura organizacional

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

Tabla 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Luis Óscar Herrera Barriga	Presidente
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Fernando Massú Taré	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director Suplente
Sebastián Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente
Carolina Cury Maia Costa	Director Suplente

Dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Fondo y cuotas del fondo

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

De la Administración del fondo

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

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

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, llevando para ello un control 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 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 valoración y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **Renta Comercial FI**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta —principalmente en Chile, Perú y Colombia— a través de inversión en acciones de sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones que inviertan en dichos negocios.

Para lograr lo anterior, el fondo deberá mantener al menos un 70% de sus activos en los instrumentos antes referidos. La información general del fondo se detalla en la Tabla 4

Tabla 4: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del fondo	BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión
Inicio de operaciones	8 de septiembre de 2011
Plazo de duración	Hasta el 25 de julio de 2025, prorrogable

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, cuotas de fondos de inversión privados, bonos, efectos de comercio y otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrado en la CMF y que cuente con estados financieros anuales auditados.
 - Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras, cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.
 - Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la Ley General de Bancos y otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo otorgarse también con recursos del propio fondo.
- Invertir hasta un 30% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - 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 u otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas 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 diversificación.
- El fondo puede constituir todo tipo de sociedades, tanto en Chile como en el extranjero, en cuyos estatutos deberá establecerse que sus estados financieros anuales serán dictaminados por auditores externos registrados en la CMF, para las sociedades chilenas, y por auditores de reconocido prestigio, en el caso de sociedades extranjeras.
- Adicionalmente, se considerarán los siguientes límites:
 - Inversiones en valores emitidos por un mismo emisor, no podrán superar el 50% de los activos del fondo.

- Inversión en instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile o la Tesorería General de la República, no podrán superar el 30% del activo del fondo.
- Inversiones en valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, no podrán superar el 50% del activo del fondo.
- No se considerarán límites para sociedades cuyas acciones no hayan sido registradas en la Comisión ni para fondos de inversión privados.

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

Desempeño histórico del fondo

Renta Comercial FI inició sus operaciones el 8 de septiembre de 2011. En la Ilustración 1 se puede observar la evolución del valor cuota en los últimos 24 meses. Si bien se puede apreciar una gran variación a diciembre de 2017, esto responde principalmente a la fusión con el fondo Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión, administrado por la misma AGF.

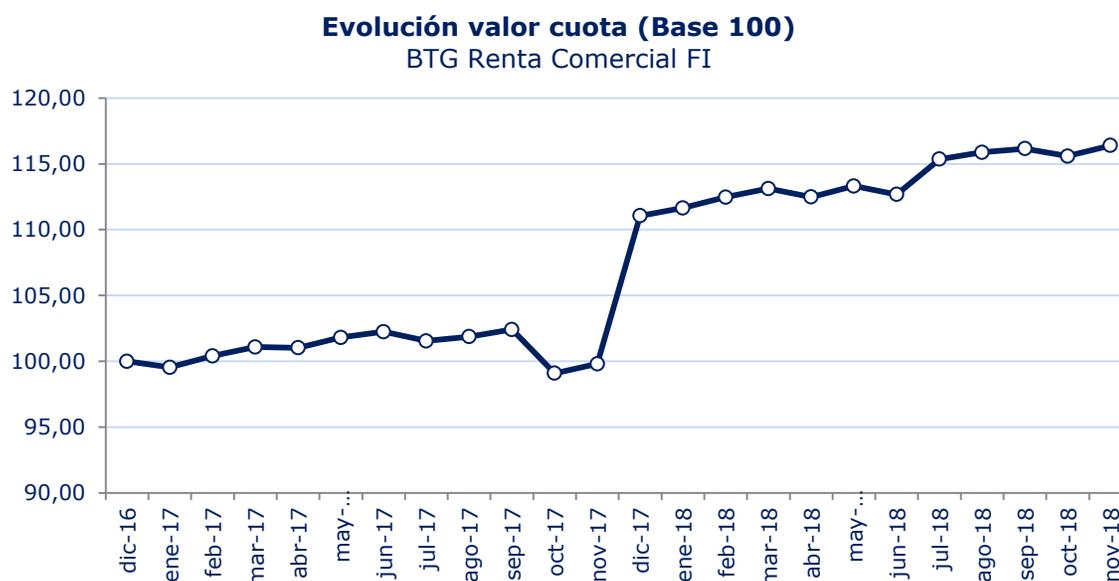


Ilustración 1: Evolución valor cuota del fondo

Durante los primeros once meses del 2018, el fondo obtuvo una rentabilidad mensual de 4,81% (en base a su valor cuota) y de 32,0%³ ajustado por dividendos, mientras que durante el último mes alcanzó una rentabilidad de 0,70% (en base a su valor cuota) y de 5,9% ajustado por dividendos.

³ Según lo reportado por la AGF

A continuación, en la Tabla 5 se muestra un análisis de rentabilidad de riesgo mensual para el fondo calculado en base al valor cuota sin considerar ajustes por eventos de capital.

Tabla 5: Rentabilidades del fondo en base a valor cuota

	Rentabilidades	
	Mensual	Anualizada
Rentabilidad Mes Actual	0,70%	8,76%
Rentabilidad Mes Anterior	-0,49%	-5,73%
Últimos seis meses	0,45%	5,52%
Últimos 12 meses	2,60%	36,03%
Rentabilidad YTD 2018	4,81%	5,26%
Des Est (24 meses)	2,41%	46,06%
Promedio (24 meses)	0,69%	8,57%
C. Variación (24 meses)	3,50	5,37

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 de alta liquidez, además de las cantidades mantenidas en caja y bancos, aquellos instrumentos de renta fija con vencimientos menores a un año y cuotas de fondos mutuos nacionales de aquéllos que invierten el 100% de su activo en instrumentos de renta fija.

Si bien en períodos anteriores el fondo no cumplía con esta política, mantenía una línea de liquidez equivalente a UF 377 mil en caso de que la necesitase. Actualmente el fondo mantiene cuotas de fondos mutuos equivalente al 20,2% de sus activos totales, dando cumplimiento a esta política.

Liquidez de la cuota

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

En cuanto a la presencia bursátil, el fondo cuenta con un contrato de *Market Maker* con BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa, no se observaron transacciones durante el tercer trimestre del 2018.

Cartera de inversiones

Desde el inicio del fondo las inversiones se concentran, principalmente, a través de inversiones valorizadas por el método de la participación y otros documentos y cuentas por cobrar. El fondo cumple su objetivo a través de los vehículos Inmobiliaria Rentas II SpA, Inmobiliaria Centros Comerciales I SpA, Inmobiliaria

Cargo Park SpA, Inmobiliaria Vitacura 2670 S.A., Inmobiliaria CR S.A. e Inversiones Santa Andrea SpA., todos ellos con participaciones sobre el 99% por parte del fondo.

Al tercer trimestre del 2018 el fondo ha generado ingresos por \$ 6.830 millones⁴ producto de intereses y reajustes. Del total de ingresos generados por los arriendos de los inmuebles, el 31,6% provino de los diez principales arrendatarios del fondo.

Patrimonio administrado

El patrimonio administrado por el fondo se ha incrementado desde el inicio de sus operaciones, lo cual le ha permitido alcanzar \$ 282,8 mil millones a noviembre de 2018. Este aumento ha ido a la par con el crecimiento en el número de aportantes, que en esa fecha llegó a 21, entre los cuales figuran siete corredoras de bolsa, tres compañías de seguro y una mutualidad. La evolución del patrimonio administrado y en número de partícipes se exhibe en la Ilustración 2.

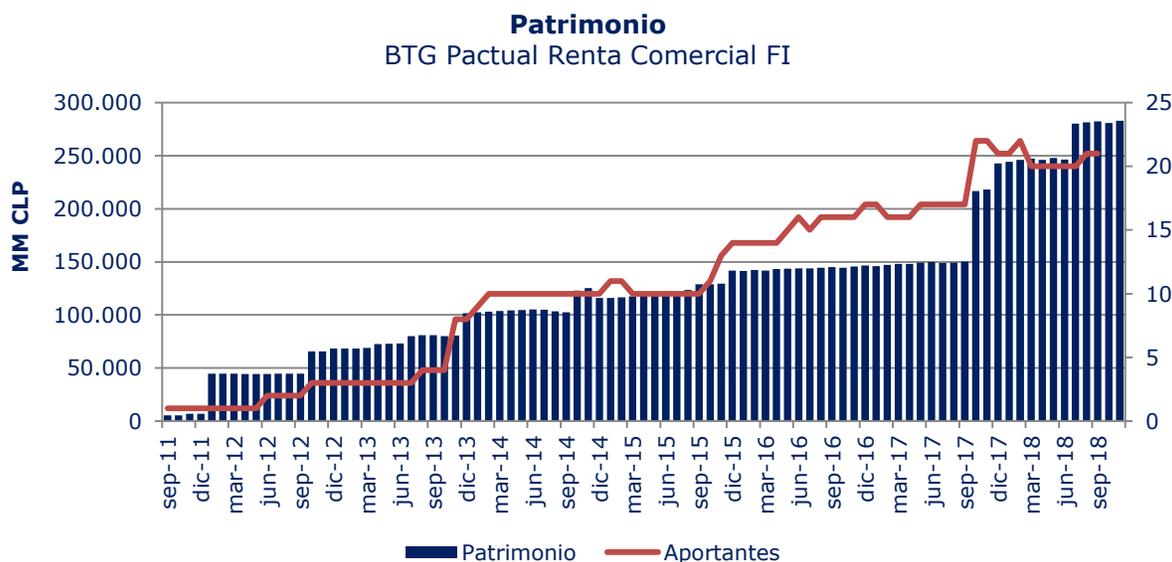


Ilustración 2: Evolución del patrimonio del fondo

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.

⁴ Corresponden a los ingresos registrados en los estados financieros del fondo y no a los ingresos generados por sus sociedades inmobiliarias.

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.

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

Tabla 6: Características de los activos

Activo	Destino	m ²	Ocupación
Apoquindo 3039	Oficinas	10.041	88,57%
Edificio 17	Oficinas	7.582	100,00%
Rosario Norte 100	Oficinas	7.622	100,00%
Torre Huérfanos	Oficinas	22.482	96,82%
Plaza Manquehue	Oficinas	15.080	78,96%
Torre Amunátegui	Oficinas	21.120	97,38%
Edificio CCU	Oficinas	6.026	100,00%
Edificio El Golf 2001	Oficinas	2.780	100,00%
Torres del Parque	Oficinas	22.831	96,51%
Edificio Alcántara Apoquindo	Oficinas	9.268	100,00%
Oficinas		124.831	94,88%
Paseo Los Dominicos	Comercial	24.473	99,18%
Paseo Los Trapenses	Comercial	16.186	97,87%
Stripcenters (17)	Comercial	66.736	91,29%
Stan Alone (22)	Comercial	46.441	100,00%
Centros Comerciales		153.836	95,87%
Bodegas (Cargo Park)	Bodegas	77.348	97,61%
Estacionamientos (2)	Estacionamientos	873	100,00%
Total		356.888	95,91%

Valorización de las cuotas

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 valor 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 será contabilizado en la moneda pesos chilenos.

Valorización de las inversiones

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 a lo estipulado por la CMF en esta materia. Para ello, la valorización es realizada por dos peritos independientes dos veces en el año. El proceso es auditado al menos una vez al año por los auditores internos y también es auditado externamente en la auditoria anual, la cual revisa al menos una muestra.

Al 30 de septiembre de 2018, el fondo registraba activos valorizados en aproximadamente US\$ 1.091 millones según el peritaje realizado por Mario Corbo y Asociados.

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 éste presente 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 7: Dividendo repartidos por el fondo

M\$	Dividendos
2011	14.324
2012	0
2013	766.193
2014	4.619.299
2015	3.578.360
2016	4.063.765
2017	6.124.721
2018	10.114.312

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 tercer trimestre del 2018 repartió dividendos por \$ 10.114 millones, mientras que en el 2017 repartió \$ 6.125 millones, tal como se presenta en la Tabla 7.

Manejo de conflicto de interés

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

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

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

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

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del *portfolio manager* en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el *portfolio manager* a las contrapartes, brokers o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la

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

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

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto 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, debiendo las compras o ventas ajustarse de todas formas a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro 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 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 debe reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se

señala en los párrafos anteriores), deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la CMF las transacciones personales superiores a UF 500 por las personas señaladas en la circular N° 1.237 de dicha entidad.

Con el propósito de evitar conflictos de interés, producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas), estas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuvieren ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N° 1 de este informe.

Tabla 8: Aportantes del fondo

Aportante	Propiedad
BTG Pactual Chile S.A. C de B	83,5%
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	3,0%
Valores Security S.A. C de B	2,5%
Seguros Vida Security Previsión S.A.	1,9%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	1,6%
Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	1,5%
BTG Pactual Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.	1,2%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,1%
BCI C de B S.A.	1,0%
Mutualidad del Ejercito y Aviación	0,8%
Banchile C de B S.A.	0,6%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	0,4%
Otros	0,9%

Aportantes

Al 30 de septiembre de 2018, el fondo **Renta Comercial FI** contaba con 21 aportantes, donde los 12 principales se detallan en la Tabla 8.

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 podrá contraer endeudamiento mediante la emisión de bonos, los cuales podrán ser colocados en mercados nacionales o extranjeros. Este tipo de endeudamiento también será considerado dentro del mismo límite equivalente al 200% del patrimonio. Los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten a los activos del fondo no podrán exceder del 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 hubiere asumido. Al cierre del presente informe, el fondo mantenía endeudamiento equivalente al 24,3% de su patrimonio, correspondiente a la serie A del bono emitido con cargo a la línea de 10 años.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración fija mensual 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 del mismo. 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 del mismo, 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.

Para determinar el monto susceptible de aplicarse a la remuneración variable se debe actualizar, a una tasa del 7% anual, los componentes que se utilizarán en el cálculo, para luego aplicarlos de la siguiente forma:

En vigencia:

–Base de cálculo + Distribuciones anteriores + Remuneraciones variables anteriores + Promedio de valorizaciones

En disolución:

–Base de cálculo + Distribuciones anteriores + Remuneraciones variables anteriores + Monto próxima distribución

Donde *Base de cálculo* corresponde a la cantidad de UF 9.148.426—correspondiente al patrimonio del fondo según su valorización al 30 de junio de 2017—y todos los aportes que se efectúen a partir del 30 de junio de 2017 expresados en UF, conforme al valor que tenga a la fecha de cada aporte; *Distribuciones anteriores* corresponde a todos los repartos efectuados tanto por disminuciones de capital como por distribuciones de dividendos a partir del 30 de junio de 2017, incluyendo las realizadas por fondos que hubieran sido absorbidos; *Remuneraciones variables anteriores* corresponde al monto de las remuneraciones variables que se hayan devengado con posterioridad al 13 de septiembre de 2017, expresadas en UF, conforme al valor que esta tenga a la fecha del pago efectivo de cada uno; *Promedio de valorizaciones* corresponde al valor promedio expresado en UF entre dos valorizaciones del fondo realizadas por dos peritos independientes; y *Monto próxima distribución* corresponde al monto de la próxima distribución de recursos a los aportantes del fondo, ya sea por distribución de dividendos o disminución de capital.

Al tercer trimestre del 2018 el fondo reportó comisiones por administración por \$ 501 millones mientras que durante el 2017 se pagaron \$ 1.965 millones.

Gasto con cargo del fondo

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

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 3,0% del valor promedio de sus activos. En septiembre de 2018 estos gastos representaron menos del 1% del activo a esa fecha, cumpliendo con lo establecido en su reglamento interno. En la Tabla 9 se presentan los gastos del fondo al cierre de cada año.

Tabla 9: Gastos de operación

	sept-18	2017	2016
Remuneración Sociedad Administradora fija	501.416	508.576	888.956
Remuneración Sociedad Administradora variable	0	1.456.437	1.338.459
Publicaciones Legales	871	2.297	1.159
Asesorías Legales	3.003	27.259	4.201
Otros Gastos Operacionales	20.705	104.891	48.524
Comité Vigilancia	1.892	7.690	3.895
Servicio de Custodia	542	761	51
Total	528.429	2.107.911	2.285.245
% sobre el activo del fondo	0,151%	0,855%	1,544%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”

Anexo N°1

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

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

I. Análisis de la inversión.

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

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

II. Decisión de inversión.

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

En el caso que según el criterio de BTG Pactual Chile corresponda que los fondos en cuestión coinviertan en un mismo instrumento, el directorio deberá establecer además los porcentajes en que cada uno de los fondos invertirá en dicho instrumento, tomando en cuenta los factores enunciados en

el punto precedente y los intereses de los aportantes de los fondos, cuidando siempre de no vulnerar los intereses de los fondos involucrados.

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

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