



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión

Marzo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Septiembre 2020
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.

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 mes de septiembre 2020 alcanzó los \$ 405.222 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 su *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 97% 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 de rentas

¹ Anteriormente denominado BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión.

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 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.

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.

² 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.

Respecto a la contingencia actual, si bien una “tercera ola” de contagios podría afectar la demanda por inmuebles, ésta podría verse acotada considerando los tipos de activos en los que invierte el fondo. Frente a esto, la clasificadora se encuentra revisando los posibles efectos de la crisis y en contacto continuo con la administradora del fondo.

Resumen fundamentos de la 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.

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 diciembre de 2020 la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A.	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 30 de septiembre de 2020 BTG Pactual AGF administraba 29 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 2.087 millones, del cual **Renta Comercial FI** representaba un 24,7% del total los fondos de inversión gestionados por BTG Pactual.

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.

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 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 **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 debe mantener al menos un 70% de sus activos en los instrumentos antes referidos. La información general del fondo se detalla en la Tabla 2.

Tabla 2: 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:

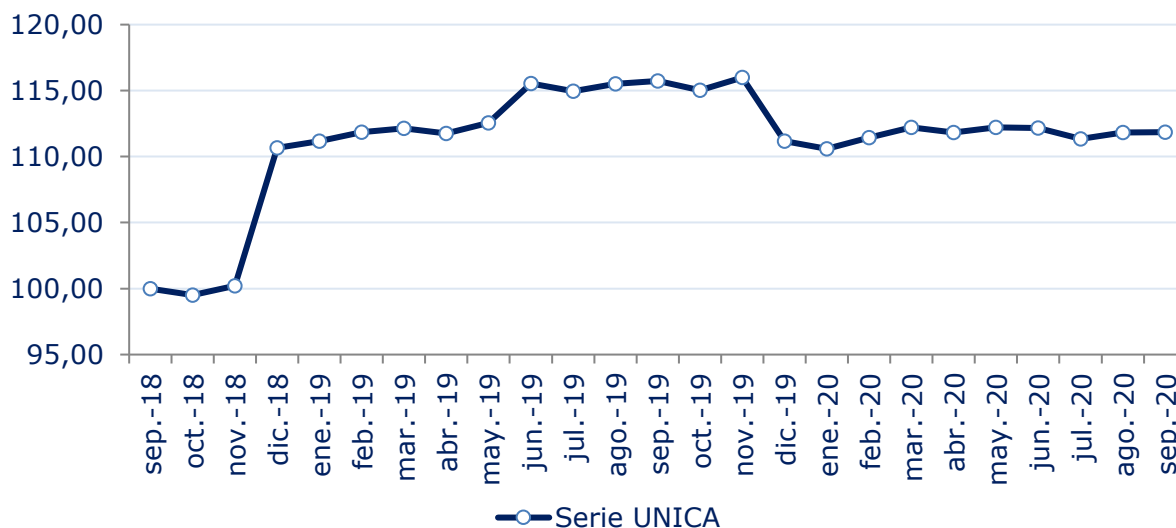
- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo u otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Letras 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 con 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. En los últimos doce meses, tomamos en consideración los repartos de beneficios repartidos, la rentabilidad promedio mensual para su serie ÚNICA es de 0,04%.

Ilustración 1
Evolución valor cuota del fondo



A continuación, en la Tabla 3 se muestra un análisis de la variación mensual del valor cuota³ el cual al no considerar ajustes por eventos de capital, no es necesariamente representativo de la rentabilidad del instrumento.

Tabla 3: Variación del valor cuota del fondo (no considera eventos de capital)

	Variación	
	Mensual	Anualizada
Variación mes actual	0,02%	0,23%
Variación mes anterior	0,43%	5,31%
Últimos seis meses	-0,06%	-0,66%
Últimos 12 meses	-0,29%	-3,37%
Variación YTD	0,61%	0,82%
Des. Est. (12 meses)	1,28%	4,45%
Promedio (12 meses)	-0,28%	-3,27%
C. de Variación (12 meses)	-4,64	-1,36

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 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.

³ Valor resultante del promedio geométrico de cada período calculada por **Humphreys** en base al valor cuota.

Actualmente el fondo mantiene cuotas de fondos mutuos equivalente al 2,6% 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.

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. A la fecha de los últimos estados financieros disponibles cuenta con participación en Vivocorp S.A. con un porcentaje del 25%, sin embargo, de acuerdo con lo informado mediante hechos esenciales, dicha participación fue vendida y, posteriormente, se adquirieron dos centros comerciales de Vivocorp S.A.

Al tercer trimestre del 2020 el fondo ha generado ingresos por \$ 9.598 millones⁴ producto de intereses y reajustes.

Tabla 4: Características de los activos

Activo	Destino	m ² útiles
Edificio Alcántara Apoquindo	Oficinas	9.268
Edificio CCU	Oficinas	6.026
Edificio el Golf 2001	Oficinas	2.780
Torres del Parque	Oficinas	22.831
Edificio Apoquindo 3039	Oficinas	10.041
Edificio 17	Oficinas	7.582
Edificio Plaza Manquehue	Oficinas	15.080
Torre Amunategui	Oficinas	21.120
Edificio Rosario Norte 100	Oficinas	7.622
Torre Huérfanos	Oficinas	22.482
Hermanos Amunátegui	Oficinas	7.542
Torre de la Costanera	Oficinas	7.323
Oficinas	#12	139.697

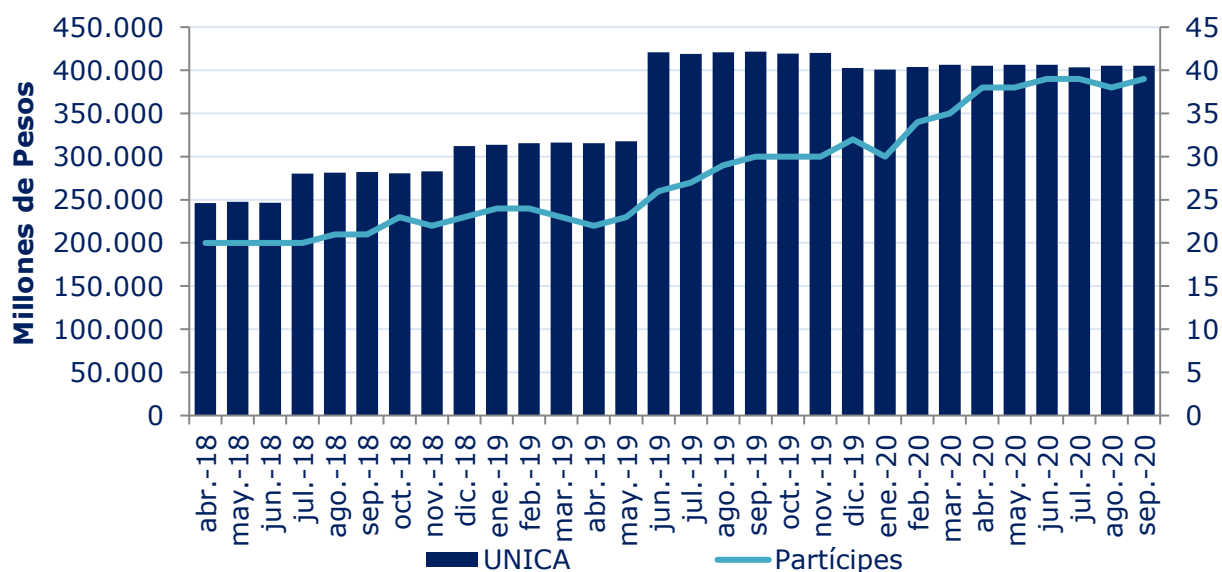
⁴ Corresponden a los ingresos registrados en los estados financieros del fondo y no a los ingresos generados por sus sociedades inmobiliarias.

Paseo Los Dominicos	Comercial	24.473
Paseo Los Trapenses	Comercial	16.700
Vivo Imperio	Comercial	30.000
Vivo El Centro	Comercial	23.214
Placas comerciales Estacionamientos	Comercial	873
Local Comercial (3)	Comercial	3.841
Stripcenters (18)	Comercial	69.533
Stand Alone (19)	Comercial	42.600
Centros Comerciales	#45	211.234
Cargo Park	Bodegas	77.388
Estacionamientos Plaza Perú	Estacionamientos	-
Estacionamientos Isidora Goyenechea	Estacionamientos	-
Estacionamientos (2)	Estacionamientos	-
Total		428.319

Patrimonio administrado

El patrimonio administrado por el fondo ha disminuido ligeramente desde el año 2019, alcanzando \$ 405,2 mil millones a septiembre de 2020. Sin embargo, el número de aportantes ha continuado en crecimiento, hasta alcanzar en dicha fecha 39 partícipes. La evolución del patrimonio administrado y el 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.

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.

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 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.

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 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 auditoria anual, la cual revisa al menos una muestra.

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 5: Dividendos repartidos por el fondo

M\$	Dividendos
2015	3.578.360
2016	4.063.765
2017	9.338.374
2018	13.372.082
2019	15.299.796
Sept - 2020	11.950.071

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 del 2019 repartió dividendos por \$ 15.300 millones, mientras que a septiembre 2020 repartió \$ 11.950 millones, tal como se presenta en la Tabla 5.

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 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 Chile 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 entre ésta, los fondos y las carteras administradas.

En relación a la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras individuales que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo, respecto de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de

diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

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

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del portfolio manager en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el portfolio manager a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la asignación que 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 considerado un lapso de tiempo 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 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 de todas formas las compras o ventas ajustarse a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

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

En caso que un portfolio manager esté ejecutando dos o más órdenes en sentido contrario, los fondos y/o carteras individuales solamente podrán ser contraparte de dichas transacciones entre sí, cuando éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos serán los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se deben reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

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

Con el propósito de evitar conflictos de interés producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas), éstas 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.

Aportantes

Al 30 de septiembre de 2020, el fondo **Renta Comercial FI** contaba con 39 aportantes, donde los doce principales se detallan en la Tabla 6.

Tabla 6: Aportantes del fondo

Aportante	Propiedad
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	75,75%
CORREDORES DE BOLSA SURA S.A.	2,77%
METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA S.A.	2,30%
VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA	2,08%
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,66%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION D	1,27%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	1,23%

SEGUROS VIDA SECURITY PREVISION S.A.	1,12%
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	1,09%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION B	1,07%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION A	1,06%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	0,09%
Otros	8,50%

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 mercados nacionales o extranjeros. 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 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 ha asumido. Al cierre del presente informe, el fondo mantenía endeudamiento equivalente al 17,8% 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 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 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

Al tercer trimestre de 2020 el fondo reportó una comisión por administración de \$ 991 millones, mientras que Al cierre del 2019 alcanzó un valor de \$ 1.017 millones, por otro lado, durante el 2018 se pagaron \$ 10.414 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 2020 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 establecido en su reglamento interno. En la Tabla 7 se presentan los gastos del fondo al cierre de cada año.

Tabla 7: Gastos de operación

	2016	2017	2018	2019	sept-20
Remuneración Sociedad Administradora	2.227.415	1.965.013	10.413.645	1.017.238	990.542
Publicaciones Legales	1.159	2.297	1.058	2.970	2.682
Asesorías Legales	4.201	27.259	4.521	117.972	2.277
Otros Gastos Operacionales	48.524	104.891	58.563	82.829	51.952
Comité Vigilancia	3.895	7.690	3.533	3.348	3.152
Servicio de Custodia	51	761	7.641	2.091	530
Total	2.285.245	2.107.911	10.488.961	1.226.448	1.051.135
% sobre el activo del fondo	1,54%	0,85%	2,66%	0,26%	0,22%

“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.