



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación del  
Emisor y sus valores**

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

## **BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión**

Junio 2018

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	Marzo 2018
Administradora	BTG Pactual Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

El fondo **BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión (Rentas Inmobiliarias II FI)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta 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. En la práctica ha desarrollado su objetivo mediante la inversión en seis sociedades inmobiliarias (53,9% del total de los activos del fondo) y a través de otros documentos y cuentas por cobrar, emitidos a estas mismas sociedades inmobiliarias (46,1% del total de los activos del fondo). En la actualidad, todos los activos subyacentes están domiciliados en Chile.

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 y alcanzando los US\$ 410,0 millones en marzo de 2018. Las cuotas del fondo se cotizan en la bolsa bajo el nemotécnico CFICELRI2.

Entre las fortalezas de **Rentas Inmobiliarias II FI**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en "*Primera Clase Nivel 1*", destaca la trayectoria y experiencia de la AGF para gestionar sus activos. Según la evaluación interna realizada por **Humphreys**, en la actualidad su patrimonio está expuesto a los riesgos propios del negocio de rentas inmobiliarias, con una inversión equivalente a prácticamente la totalidad de sus activos invertidos en negocios inmobiliarios. Si bien el reglamento interno del fondo indica que el 70% de los activos debe invertirse en instrumentos relacionados con negocios de rentas inmobiliarias, el 30% restante se puede invertir en instrumentos que proveen 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, lo que se entiende como una clase de activo complementario al negocio inmobiliario y necesario 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.

Dentro de los factores deficientes 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 comunas de la localización de los inmuebles<sup>1</sup>, lo que podría repercutir en la caída de valor de estos frente a situaciones adversas que ocurran en las ubicaciones en que se encuentran emplazados. Además, se recoge la concentración en clase de activos (usos), que posee el fondo para su generación de flujos.

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.

---

<sup>1</sup> Si bien entendemos que la concentración responde a que la mayoría de este fondo están en Las Condes, comuna donde se ubica el 80% de los edificios Clase A de Santiago a la fecha, esto no inhibe el riesgo al que se exponen estos activos a las situaciones adversas que se pudieran producir.

### Resumen fundamentos de la clasificación

#### Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Alta capacidad de la 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

**Rentas Inmobiliarias II 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 marzo 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%
<b>Total</b>	<b>21.132</b>	<b>100,00%</b>

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2018 BTG Pactual AGF administraba 21 fondos mutuos y 23 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 2.294 millones, del cual **Rentas Inmobiliarias II FI** representaba un

17,87% 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 marzo de 2018.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	14,02%
Deuda corto plazo menor a 365 días	0,78%
Deuda mediano y largo plazo	10,17%
Mixto	0,00%
Capitalización	4,61%
Libre de inversión	1,31%
Estructurados	0,00%
Calificados	8,19%
Fondos de inversión	60,74%

## 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

**Rentas Inmobiliarias II FI** está organizado y constituido conforme con las disposiciones de la Ley Nº 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 Nº 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 valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **Rentas Inmobiliarias II 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 Rentas Inmobiliarias II 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.

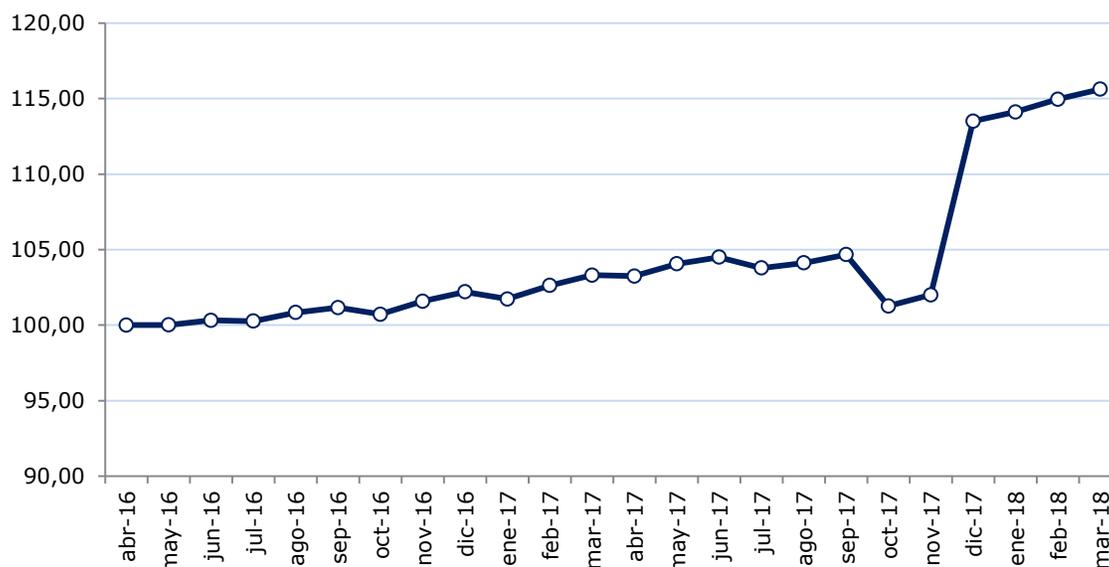
## Desempeño histórico del fondo

**Rentas Inmobiliarias II 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.

Desde los primeros meses de operaciones, el fondo ha presentado rentabilidades mensuales que promedian el 0,87%, equivalente a un 11,00%. El resumen de las rentabilidades presentadas por el fondo se muestra en la Tabla 5.

Ilustración 1: Evolución valor cuota del fondo



## Liquidez del fondo

Las cuotas de **Rentas Inmobiliarias II FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFICELRI2, 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.

Tabla 5: Rentabilidades del fondo

	Rentabilidades	
	Mensual	Anualizada
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,58%	7,21%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,74%	9,22%
<b>Ultimos seis meses</b>	1,67%	22,02%
<b>Ultimos 12 meses</b>	1,89%	25,25%
<b>Rentabilidad YTD 2018</b>	1,86%	7,66%
<b>Des Est (24 meses)</b>	2,37%	45,21%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,65%	8,14%
<b>C. Variacion (24 meses)</b>	3,62	5,56

## 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.

Durante el año 2017 generó ingresos por \$ 7.880 millones<sup>2</sup> producto de intereses y reajustes. Del total de ingresos generados por los arriendo de los inmuebles, el 29,8% 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 \$ 247,4 mil millones a marzo 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.

## 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 fondos, en los casos que esto sea posible.

<sup>2</sup> 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.

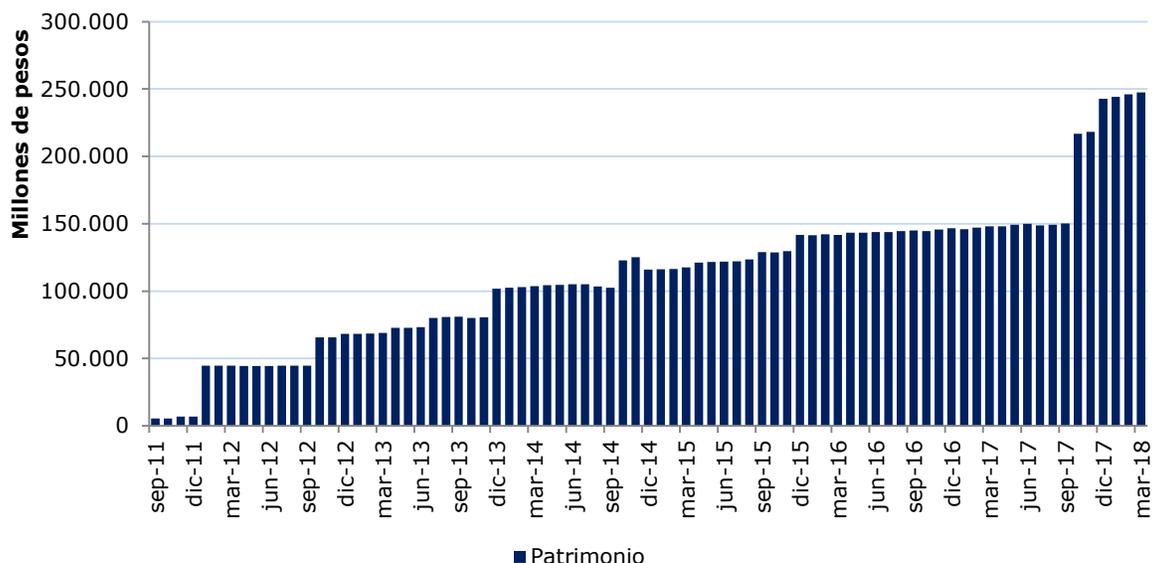
Una vez que se ha producido el exceso, cualquiera sea su causa, la administradora por cuenta del fondo no puede efectuar nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos.

A marzo de 2018, el fondo no tuvo inversiones excedidas.

Tabla 6: Características de los activos

Activo	Destino	m2	Ocupación
Apoquindo 3039	Oficinas	10.041	88,92%
Edificio 17	Oficinas	7.582	92,57%
Rosario Norte 100	Oficinas	7.622	100,00%
Torre Huérfanos	Oficinas	22.482	100,00%
Plaza Manquehue	Oficinas	15.080	78,18%
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%
<b>Oficinas</b>		<b>124.831</b>	<b>94,94%</b>
Paseo Los Dominicos	Comercial	24.473	100,00%
Paseo Los Trapenses	Comercial	14.749	97,34%
Otros C. Comerciales (19)	Comercial	54.991	92,12%
<b>Centros Comerciales</b>		<b>94.213</b>	<b>94,99%</b>
<b>Bodegas (Cargo Park)</b>	Bodegas	<b>77.325</b>	<b>91,61%</b>
<b>Estacionamientos</b>	Estacionamientos	<b>873</b>	<b>100,00%</b>
<b>Total</b>		<b>297.243</b>	<b>94,10%</b>

Ilustración 2: Evolución del patrimonio del fondo



## 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 auditoría anual, la cual revisa al menos una muestra.

Al 31 de diciembre de 2017, el fondo registraba activos valorizados en aproximadamente US\$ 894 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.

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 repartió \$ 8.968 millones durante el 2017, tal como se presenta en la Tabla 7 mientras que a marzo de 2018 no se ha repartido dividendos.

Tabla 7: Dividendo repartidos por el fondo

M\$	Dividendos
2011	14.324
2012	0
2013	1.563.066
2014	4.865.447
2015	2.535.340
2016	4.063.765
2017	8.967.501
2018	0

## 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, 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 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 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 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), 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.

## Aportantes

Al 31 de marzo de 2019, el fondo **Rentas Inmobiliarias II FI** contaba con 21 aportantes, donde los 12 principales se detallan en la Tabla 8.

Tabla 8: Aportantes del fondo

Aportante	Propiedad
BTG Pactual Chile S.A. C de B	83,5%
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	3,3%
Valores Security S.A. C de B	2,5%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	1,8%
Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	1,5%
BTG Pactual Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.	1,4%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,2%
BCI C de B S.A.	1,1%
Seguros Vida Security Previsión S.A.	1,0%
Mutualidad del Ejercito y Aviación	0,8%
Banchile C de B S.A.	0,7%
Santander S.A. C de B	0,4%
Otros	0,9%

## 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 no mantenía endeudamiento. Tampoco poseía gravámenes ni prohibiciones.

## 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.

El fondo, además, cuenta con una remuneración variable hacia la administradora, equivalente al 11,9% del exceso de retorno menos las remuneraciones variables anteriores, la cual se calcula y paga de forma anual, en el caso que el fondo se encuentre vigente. 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.

Durante el año 2017 el fondo reportó comisiones por administración por \$ 1.965 millones mientras que a marzo de 2018 se pagaron \$ 124,8 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 marzo 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

	mar-18	2017	2016
Remuneración Sociedad Administradora fija	124.810	508.576	888.956
Remuneración Sociedad Administradora variable	0	1.456.437	1.338.459
Publicaciones Legales	148	2.297	1.159
Asesorías Legales	0	27.259	4.201
Otros Gastos Operacionales	5.765	104.891	48.524
Comité Vigilancia	1.079	7.690	3.895
Servicio de Custodia	101	761	51
<b>Total</b>	<b>131.903</b>	<b>2.107.911</b>	<b>2.285.245</b>
% sobre el activo del fondo	0,053	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.