

BTG Pactual MHE Habitacional Fondo de Inversión

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2025 ²
Administradora	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

BTG Pactual MHE Habitacional Fondo de Inversión (MHE Habitacional FI) es un fondo de inversión no rescatable, cuyo objetivo principal es invertir al menos un 95% de sus activos en instrumentos, contratos o certificados representativos de mutuos hipotecarios endosables habitacionales del Artículo 69 N°7 del DFL N°3, de 1997; del Título V del DFL N°251, de 1931; u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, todos ellos deben encontrarse inscritos en el Registro de Productos que lleva la Bolsa de Productos.

MHE Habitacional FI inició sus operaciones el 29 de octubre de 2019 y es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (BTG Pactual AGF). Sus series se encuentran registradas en la bolsa bajo el nemotécnico CFIMHEI-E para la serie I, CFIMHEA-E para la serie A y CFIMHEBT-E para la serie BTGP. Al cierre de octubre de 2025, presentó un patrimonio de \$ 112.794 millones.

Entre las fortalezas de **MHE Habitacional FI**, que respaldan la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Primera Clase Nivel 1”, destaca que, durante su historia, las inversiones se han orientado en instrumentos acordes a su objetivo, situación que se espera que se mantenga en el futuro, dada la claridad de su reglamento interno. Al cierre de junio de 2025, un 97,56% del activo se encontraba invertido en mutuos hipotecarios endosables.

Otra fortaleza importante es la administración de BTG Pactual AGF, que posee estándares muy sólidos en lo relativo a la gestión de activos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Asimismo, se considera positivo la posibilidad de valorizar los instrumentos que posee el fondo y, por ende, su susceptibilidad de ser vendidos a precio de mercado, dada la existencia de un mercado secundario, como la Bolsa de Productos, en donde es posible encontrar activos de similares características que permitan determinar una tasa para su valorización a valor razonable. Esto también beneficiaría al fondo en la obtención de liquidez ante una posible liquidación. Adicionalmente, las características de los activos proporcionan una liquidez recurrente al fondo, como lo son los pagos mensuales de los deudores.

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

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de octubre de 2025.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Además, la política de valorización de las inversiones se encuentra dentro de los parámetros del mercado.

La clasificación también incorpora que los activos del fondo se valorizan a TIR de compra y, por lo tanto, su valor contable, dependiendo de la tasa de interés de mercado, podría no representar su valor de mercado lo que, en la práctica, no favorece la determinación del precio de mercado de las cuotas para efectos de transar dichos instrumentos.

En el corto plazo la tendencia de clasificación corresponde a “*Estable*”, ya que no se esperan cambios significativos en el cumplimiento de su objetivo.

En términos de ASG, Banco BTG Pactual Chile cuenta con una Política de Responsabilidad Social Ambiental y Climática, el cual está dirigido a todas las filiales y unidades de negocio de Grupo BTG.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **MHE Habitacional FI** no se debilite y que, al menos, el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Elevado cumplimiento de los objetivos del fondo.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Fortalezas de apoyo

- Amplia historia.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Tendencia Estable

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

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ³	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento estipula una inversión mínima de 95% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 50% de su patrimonio.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo de inversión no rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial de un 20% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Antecedentes generales

Administración del fondo

MHE Habitacional FI es administrado por BTG Pactual AGF, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. Al cierre de junio de 2025, BTG Pactual AGF mantenía un patrimonio de \$ 29.340 millones. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre de junio de 2025, BTG Pactual AGF administraba un patrimonio de US\$ 2.617 millones, pertenecientes a 46 fondos de inversión, del cual **MHE Habitacional FI** representa un 3,98%.

Tabla 1: Accionistas BTG Pactual AGF

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

Estructura organizacional

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

Dentro de las principales funciones de 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, condicional y rechazar las inversiones a realizar. El directorio de BTG Pactual AGF se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio de BTG Pactual AGF

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

Fondo y cuotas del fondo

MHE Habitacional FI está organizado y constituido 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 y su última modificación consta del 27 de agosto de 2025.

De la Administración del fondo

Como regla general, 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 minimizar los eventuales conflictos de interés previa presentación de la información por parte del equipo que presenta una nueva estrategia.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y 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 envuelven 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 ellos un control de los límites, según reglamento interno. 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 con niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales de todos los fondos, que deben adecuarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión 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 **MHE Habitacional FI**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo de **MHE Habitacional FI** es invertir en instrumentos, contratos o certificados representativos de mutuos hipotecarios endosables habitacionales del Artículo 69 N°7 del DFL N°3, de 1997; del Título V del DFL N°251, de 1931; u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, todos los cuales deben encontrarse inscritos en el Registro de Productos que lleva la Bolsa de Productos.

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

- Invertir al menos un 95% del activo del fondo en instrumentos, contratos o certificados representativos de mutuos hipotecarios endosables.
- Invertir hasta un 5% del activo del fondo en los siguientes instrumentos:
 - Bonos, *debentures*, pagarés u otros títulos de crédito, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido registrada en la CMF.
 - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.

- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por estas.
- Cuotas de fondos mutuos o de inversión nacionales cuyo objeto sea la inversión en instrumentos de deuda, respecto de los cuales no se exigirán límites de inversión ni de diversificación.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Valores emitidos por un mismo emisor.
- Invertir hasta un 20% del activo del fondo en instrumentos o valores emitidos por un mismo grupo empresarial.
- Invertir hasta un 20% del activo del fondo en mutuos hipotecarios endosables habitacionales correspondientes a un mismo conjunto habitacional.

Cartera de inversiones

La inversión del **MHE Habitacional FI** se ha orientado a mutuos hipotecarios endosables, los que al cierre de junio de 2025 representaron un 97,56% del activo del fondo, dando de esta forma cumplimiento al límite mínimo de inversión establecido en su reglamento interno. La distribución por tipo de instrumento en los últimos cinco años del fondo se presenta en la Ilustración 1.

Según lo informado por BTG Pactual AGF al cierre de octubre de 2025, con respecto al monto individual de los mutuos hipotecarios endosables, estos se concentran un 49,10% en contratos con saldo insoluto mayor a UF 3.000. La tasa promedio ponderado de los contratos es de un 3,96% y un LTV promedio ponderado de 67,23%. Además, un 97% de los contratos tienen vencimientos posteriores al plazo de duración del fondo. En términos de la morosidad, un 16,65% se encuentra morosa, la cual se concentra principalmente en contratos con una cuota atrasada. Los detalles de estos indicadores se presentan en la Ilustración 2.

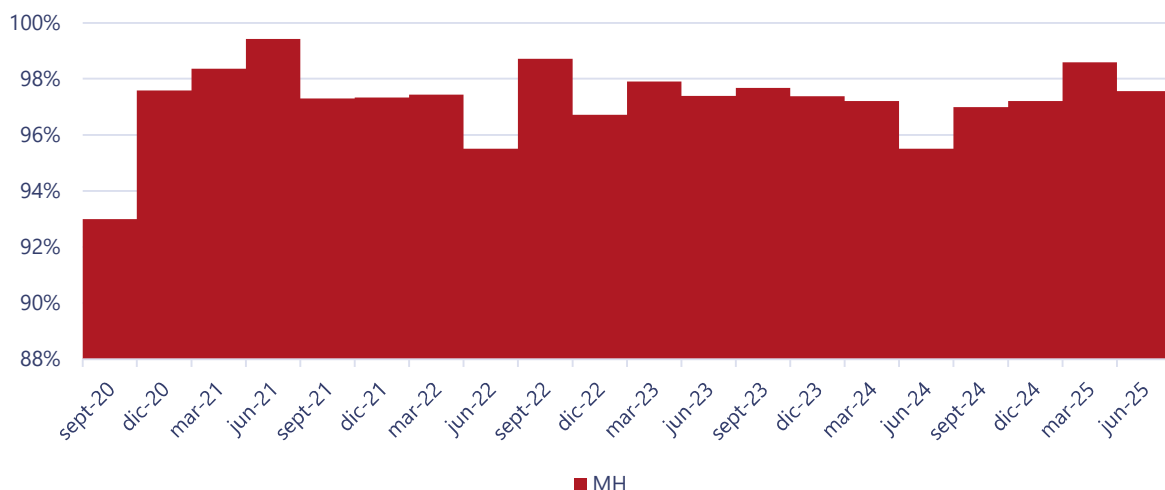


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

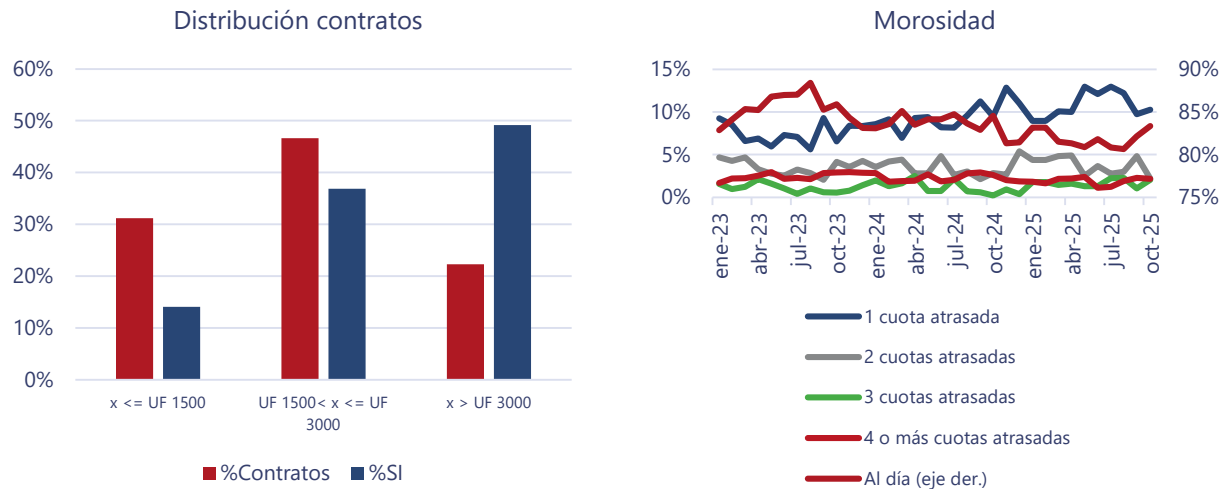


Ilustración 2: Distribución cartera y morosidad a octubre 2025

Patrimonio administrado

MHE Habitacional FI tiene tres series vigentes y al cierre de octubre de 2025 contaba con diez partícipes. A la misma fecha, presentaba un patrimonio de \$ 112.794 millones. En el último año, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 99.196 millones. La Ilustración 3 presenta la evolución del patrimonio del fondo.

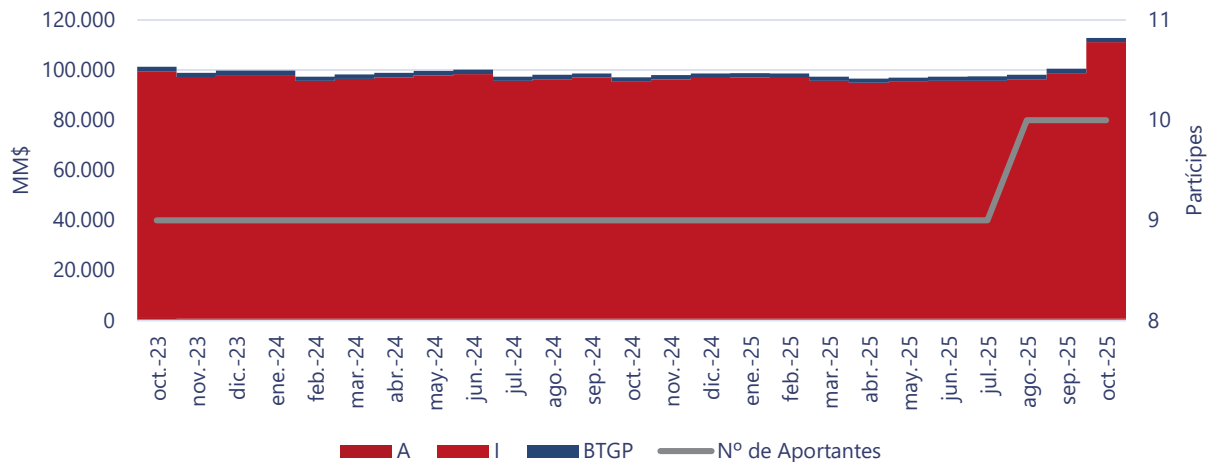


Ilustración 3: Evolución del patrimonio y partícipes

Desempeño histórico del fondo

Analizando la variación del valor cuota, la cual considera el efecto de las remuneraciones, pero no el reparto de dividendos es posible observar que, en los últimos doce meses, en promedio, la serie A varió un 0,14%,

la serie I un 0,17% y la serie BTGP un 0,23%. La variación del valor cuota en base 100 de las series se muestra en la Ilustración 4. Adicionalmente, la Tabla 3 presenta las variaciones del valor cuota.

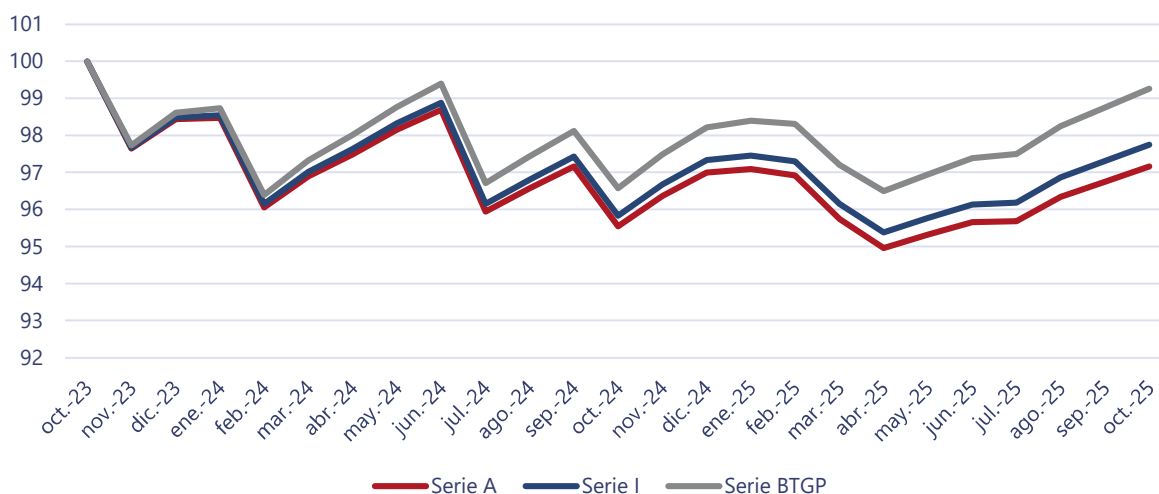


Ilustración 4: Evolución del valor cuota en base 100

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

Variación de las series (base valor cuota)								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	0,42%	0,43%	0,38%	0,14%	0,17%	0,59%	0,14%	4,18
I	0,45%	0,46%	0,41%	0,17%	0,43%	0,59%	0,17%	3,54
BTGP	0,51%	0,52%	0,47%	0,23%	1,07%	0,59%	0,23%	2,57

Anualizado								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	5,21%	5,24%	4,68%	1,69%	0,20%	2,05%	1,71%	1,20
I	5,59%	5,61%	5,02%	2,00%	0,51%	2,05%	2,03%	1,01
BTGP	6,35%	6,37%	5,81%	2,79%	1,28%	2,05%	2,81%	0,73

Aportantes

Al cierre de junio de 2025, **MHE Habitacional I** contaba con nueve partícipes. Un 24,90% del fondo corresponde a AFP Habitat S.A. Fondo de Pensión C. La Tabla 4 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 4: Aportantes del fondo

Nombre Aportante	% Propiedad
AFP Habitat S.A Fondo de Pensión C	24,90%
AFP Capital S.A. Fondo de Pensión Tipo C	22,78%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo D	13,71%
AFP Capital S.A. Fondo de Pensión D	13,39%
AFP Capital S.A Fondo de Pensión B	12,53%
AFP Habitat S.A. Fondo de Pensión B	6,80%
AFP Habitat S.A. Fondo de Pensión A	3,29%
BTG Pactual Financiamiento con Garantías Inmobiliarias FI	1,72%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	0,89%

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **MHE Habitacional FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFIMHEI-E para la serie I, CFIMHEA-E para la serie A y CFIMHEBT-E para la serie BTGP. Según lo informado en la Bolsa de Santiago⁴, durante el 2025 se han transado \$ 29.354 millones de la serie de la serie I.

Liquidez del fondo

MHE Habitacional FI establece en su reglamento interno que al menos un 0,01% del activo del fondo deberá estar invertido en activos de alta liquidez. Aparte de los saldos que se mantienen en caja y bancos, se consideran los instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año y cuotas de fondos de mutuos nacionales que invierten el 100% en instrumentos de deuda de corto plazo. Como se puede apreciar en la Ilustración 5, **MHE Habitacional FI** ha mantenido una liquidez acorde a su límite, siendo esta al cierre de junio de 2025 de 1,66%.

El fondo tiene una duración de 20 años desde la fecha de suscripción y pago de la primera cuota, el cual puede ser prorrogable por periodos sucesivos de dos años cada uno por acuerdo de la asamblea extraordinarias de aportantes. De proceder con la liquidación, y de ser aprobado, BTG Pactual AGF será la encargada del proceso de liquidación.

En caso de liquidación, los activos del fondo cuentan con un mercado secundario en el cual podrían ser enajenados sus activos y generar liquidez para los aportantes. Dadas las características de los activos, donde un 97% tiene vencimiento posterior a la duración del fondo, estos pueden ser vendidos a otros fondos, securitizadoras, compañías de seguros, entre otros.

⁴ Revisión 03 de noviembre de 2025.

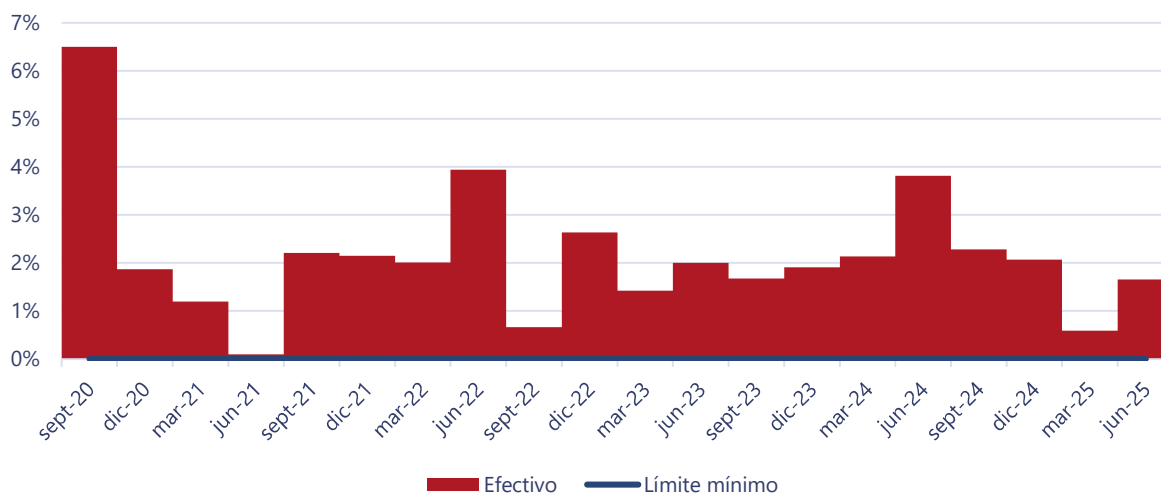


Ilustración 5: Liquidez del fondo

Política de endeudamiento

Según lo estipulado en el reglamento interno de **MHE Habitacional FI**, podrá endeudarse hasta un 35% de su patrimonio mediante la contratación de créditos bancarios.

Los pasivos del fondo más los gravámenes y prohibiciones que mantengan no podrán exceder el 50% del patrimonio del fondo.

Al cierre de junio de 2025 el fondo no ha tomado endeudamiento.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno del **MHE Habitacional FI** define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo de fondo. El porcentaje máximo anual de los gastos de operación del fondo será de un 3% del activo de este. Tal como se presenta en la Ilustración 6, el nivel de gastos de **MHE Habitacional FI** se mantiene de acuerdo con el límite.

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno de **MHE Habitacional FI** establece que se distribuirá anualmente como dividendos el 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio. El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes del respectivo cierre anual.

Al cierre de junio de 2025, el fondo distribuyó dividendos provisorios y definitivos con cargo a los beneficios netos percibidos que ascienden a \$ 4.500 millones, mientras que durante 2024 el fondo entregó beneficios por \$ 8.000 millones.

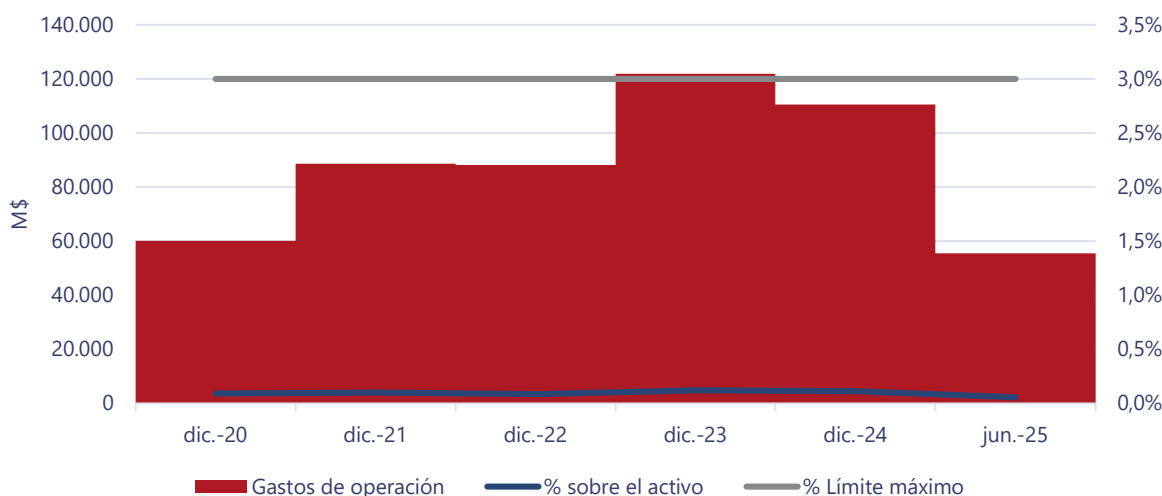


Ilustración 6: Gastos del fondo

Comisión de administración

El reglamento interno del **MHE Habitacional FI** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que se aplicará sobre el patrimonio de la respectiva serie. La remuneración se pagará mensualmente dentro de los primeros cinco días hábiles de mes siguiente. El monto de la remuneración se provisiona diariamente. El detalle de las remuneraciones fijas se presenta en la Tabla 5.

Tabla 5: Remuneración de las series

Serie	I	A	BTGP
Remuneración fija	0,7140%	1,0710%	Sin remuneración

Además, se contempla una remuneración variable para las series I y A en caso se enajenaren o se proceda a securitizar todo o parte de la cartera de activos. La remuneración variable será del 11,90% del monto que resulte producto de la eventual ganancia de capital que obtenga el fondo de estas operaciones.

Al cierre de junio de 2025, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 372 millones; mientras que al cierre del ejercicio de 2024 fue de \$ 751 millones.

Excesos de inversión

Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno y en la normativa vigente, se sujetan a los siguientes procedimientos:

- Aquellos que se producen por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso.
- Aquellos que se producen por fluctuaciones de mercado o por otra causa ajena a la administración pueden mantenerse por un plazo de hasta doce meses, contado desde la fecha en que ocurre dicho exceso.

A la fecha no se presentan excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán a diario según la legislación vigente y contabilizan conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota se obtiene dividiendo el monto del patrimonio por el número de cuotas pagadas a esa fecha. Las cuotas serán contabilizadas en pesos chilenos.

Debido a la naturaleza del activo, los mutuos hipotecarios son valorizados a TIR de compra dado que se adquieren con el objetivo de mantenerlos hasta su madurez. Sin embargo, su valor contable podría no reflejar su valor de mercado, dependiendo de la tasa de interés de mercado; lo que no favorece la determinación del precio de mercado de las cuotas para efectos de transar estos instrumentos.

El proceso está a cargo del equipo de valorización de la AGF, quienes procesan los movimientos contables para la obtención del valor cuota diario.

Manejo conflictos de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo. La legislación vigente, en particular la Ley 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 aprobado desde enero de 2017, estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de interés.

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 con la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras individuales que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo. 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 efectúen dando cumplimiento a 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 pudiese 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 ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con la finalidad de definir 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 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 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) 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 han tenido o se presume que tienen 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 hubiesen estado ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además, se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de estos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución estos.

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